

CAPITAL INTELLECTUEL, GOUVERNANCE ET FACTEURS INSTITUTIONNELS

Bardinet- Evraert F. (2019)

Maître de Conférences

Université de Bordeaux

IRGO

Chapitre d'ouvrage : Variations autour des PME et entreprises de taille intermédiaire, Mélanges en l'honneur du Professeur Gérard HIRIGOYEN, éditions EMS.

Cet article montre le rôle joué par la gouvernance dans l'évaluation et à la mesure du capital intellectuel et de ses composantes par les analystes d'un fonds d'investissement spécialisé dans l'investissement socialement responsable ainsi que l'influence du milieu socio-économique et institutionnel dans lequel les entreprises s'insèrent. Les données examinées concernent les années 2010 à 2012 pour un échantillon de 289 sociétés cotées européennes pour la plupart de capitalisation moyenne extrait d'une population mère de plus de mille entreprises suivie par ce fonds privé.

Introduction

Ces vingt dernières années, le souci de l'environnement, de la protection des personnes et de la gouvernance des organisations, est apparu au grand jour dans l'Union Européenne conduisant à de nombreux règlements, directives et textes de lois dans les pays membres. En France, depuis la NRE de 2001, un arsenal de règles et dispositifs destinés à favoriser les pratiques et l'information RSE a été mis en œuvre favorisant l'essor de politiques sociales dans les entreprises. Beaucoup d'entre elles ont commencé à introduire une part variable de la rémunération des dirigeants et cadres indexée sur ces éléments sociétaux (ORSE). Parallèlement à l'essor de l'investissement socialement responsable qui atteint désormais plus de 750 milliards d'euros, l'information extra-financière a gagné en considération et importance aux yeux des publics spécialisés. C'est la prise en compte de cette nouvelle information par les analystes d'un fonds ISR qui est présentée ici par une étude associant les scores de capital intellectuel, leurs composantes, la gouvernance et les facteurs institutionnels qui influencent les entreprises.

1. Objectifs et travaux antérieurs

Le capital intellectuel est appréhendé par Edvinsson et Malone (1997) selon trois dimensions, le capital humain, le capital structurel et le capital relationnel distinction reprise ici et dans la plupart des études empiriques. Le capital intellectuel est source de création de valeur (Caby, Hirigoyen, 1997) et d'avantage compétitif pour nombre de modèles de management (Barth et al, 2001, Bessieux-Ollier et Walliser, 2010) et pour la réduction du coût du capital (Botosan, 2006, Boujelbene et al. 2013). Il est reconnu comme un actif incorporel stimulant la gestion des entreprises et l'efficacité des marchés bien que son offre d'information dépende surtout de la volonté qu'ont les dirigeants d'informer les parties prenantes (Dhaliwal et al. 2011). Comme le soulignent Abeysekera (2008) et Li et al. (2008), il n'existe pas vraiment de cadre théorique spécifique pour analyser le capital intellectuel. Le champ de recherche est encore en développement. Plusieurs courants depuis la théorie de l'agence, celle des parties prenantes, la théorie du signal, les théories de la légitimité et institutionnelle, la théorie des coûts d'information sont mobilisés pour son analyse et la recherche de ses facteurs explicatifs. Plus précisément, le tableau n°1 illustre l'apport de la littérature pour trois facteurs clés ayant une influence établie sur la prise en compte du capital intellectuel et sa communication aux parties prenantes : la gouvernance, l'influence du système socio-légal et l'organisation du marché du travail. Ils sont utilisés ici pour leur lien avec la communication sur le capital intellectuel et ses composantes notés par les analystes du fonds ISR.

Tableau 1. Un aperçu des facteurs influençant le capital intellectuel.

Facteurs étudiés / Auteurs	Thèmes / Résultats
Gouvernance	
Keenan et Aggestam (2001)	Qualité et développement du capital intellectuel dépendent de l'efficacité des mécanismes de gouvernance.
Ho et Williams (2003) Cerbioni et al.(2007) Li et al.(2008)	Forte influence des mécanismes de gouvernance sur la divulgation du capital intellectuel :structure du comité de direction, composition et taille.

Parbonnetti (2007)	Réduction des asymétries d'information, bienfait pour les investisseurs, réduction des coûts, efficience des marchés.
Saiffedine et al. (2009)	Effets bénéfiques sur le capital intellectuel d'une université : attractivité et préservation des talents.
Hidalgo Garcia et al.(2011)	Effet négatif sur l'information fournie consécutive à la part du capital détenu et sa détention excessive par les investisseurs institutionnels.
Li et al (2012)	Taille du comité d'audit et indépendance sont sans influence claire sur le capital intellectuel et ses composantes.
Contexte socio-légal	
La Porta et al. (1998)	Effets de la pression juridico-financière sur le comportement des dirigeants, la qualité de l'information publiée, le développement des marchés financiers et la protection des actionnaires.
Hall et Soskice (2002)	Opposition nette entre pays d'économie libérale et pays de type continental préférant la réglementation aux schémas de gouvernance très différents.
Amable (2003) Steurer (2012)	Proposent une classification pays en 5 modèles de systèmes économiques: libéral, social-démocrate, continental, méditerranéen et considèrent leur influence.
Igalens (2005)	Montre l'influence du cadre institutionnel des pays sur les attentes des parties prenantes et la performance sociale de l'entreprise.
Hall et Gingerich (2001) Midttun (2006) Jackson et al. (2009)	Ils étudient l'effet des différentes catégories de pays sur l'information RSE publiée.
Régulation du marché du travail	
OCDE, BIT, Botero, Jankov, Laporta (2004)	Créent des indicateurs de protection de l'emploi salarié et de rigidité du marché du travail dans les économies développées.
Ahlering et Deakin (2005)	Effets sur les règles et comportements dans l' entreprise.
Jackson et al.(2009)	Influence sur l'information CSR.

A des degrés divers, ces travaux montrent que ces facteurs influencent l'évaluation du capital intellectuel. Les organisations ne peuvent ignorer l'influence du contexte organisationnel et institutionnel dans lequel elles s'insèrent. Elles subissent de façon prioritaire l'effet de la politique et des pratiques de gouvernance ou celle du système socio-économique : plus ou moins libéral, avec une offre sociale rigide ou moins réglementée. L'étude qui suit cherche à éprouver l'effet des trois facteurs mentionnés dans le tableau 1 sur l'évaluation et la mesure du capital intellectuel et de ses composantes.

2. Méthodologie, résultats et discussion

L'échantillon comprend 286 sociétés non financières cotées principalement européennes considérées comme des « midcap » et étudiées sur les années 2010-2012. Les variables dépendantes sont les notes de capital intellectuel et leurs composantes. Les variables indépendantes sont les critères de gouvernance et les éléments institutionnels objets de l'étude :

le système socio-légal et l'organisation du marché du travail. Les modèles explicatifs sont testés par des régressions longitudinales (Baltagi, 2005, Chatterji et al. 2009). Pour chaque composante, l'équation s'écrit, pour l'observation i : $Y_{it+1} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{i,t}$. La dimension culturelle a été intégrée ainsi que des variables de contrôle telles que la rentabilité économique, l'endettement, la taille et les dépenses de R&D.

Les notations concernant le capital intellectuel et ses composantes comme la gouvernance ont été extraites de la base de données privée mise à notre disposition par la société de gestion d'actifs spécialisée dans l'ISR. Chaque critère est évalué sur une échelle variant de 1 à 5. Le capital intellectuel intègre le capital humain (17 critères) qui dépend lui-même de son organisation (3 critères), sa gestion (6 critères) et des conditions de travail des salariés (8 critères). Le capital relationnel, c'est-à-dire les liens de l'entreprise avec les partenaires économiques compte 7 critères et le capital structurel, représentatif de la marque, des routines et de la culture de l'entreprise six. Le score représentatif du système de gouvernance d'entreprise est fondé sur six éléments : le management du développement durable, la gestion du risque comptable, la communication financière, la qualité du management, la qualité du contrôle et le pouvoir des actionnaires (annexe 1).

Pour la discussion des résultats seuls sont présentés ceux significatifs au niveau 5% et 1%. C'est le cas pour la rentabilité économique et la gouvernance qui sont fortement associées à l'évaluation du capital intellectuel et ses composantes et à un degré légèrement moindre le système socio-légal de rattachement et les éléments de sécurité collective concernant le travail (tableau 2).

Tableau n°2. Résultats des régressions

Modèle 1 : Effet de la gouvernance et du système juridique								
Y	Panel A : Capital intellectuel		Panel B : Capital humain		Panel C : Capital relationnel		Panel D : Capital structurel	
	coeff	t	coeff	t	coeff	t	coeff	t
n=858								
cste	1.35	5.50***	1.07	5.50***	1.32	5.53***	1.44	6.51***
GOUV (t-1)	0.493	14.2***	0.40	9.45***	0.62	12.0***	0.53	11.1***
LATIN	0.313	3.51***	0.51	4.73***	0.019	0.15	0.34	2.78***
ROA	1.31	4.56***	1.54	4.39***	0.915	2.12*	1.5	3.79***
R2	32,13%		20,61%		23,36%		27,12%	
FISHER	41,2***		24,03***		25,01***		30,09***	
Modèle 2 : Effet de la gouvernance et la rigidité du marché du travail								
Y	Panel A : Capital intellectuel		Panel B : Capital humain		Panel C : Capital relationnel		Panel D : Capital structurel	
	coeff	t	coeff	t	coeff	t	coeff	t
n=858								
cste	1,05	4,28***	0,8	2,74***	0,12	0,36	0,64	3,85***
GOUV (t-1)	0,45	15,2***	0,37	10,7***	0,59	13,4***	0,47	11,3***

EPL	-0,05	-0,22	-0,18	-0,6	0,69	1,76*	- 0.93	-2.53**
COLLEC	0,71	2,62***	0,96	3,06***	-0,05	-0,13	1.40	3.71***
SECU	0,52	2,13**	0,64	2,26**	1,11	3,05***	0.412	1.2
ROA	1,038	4,48***	1,26	4,70***	0,72	2,10*	0,09	2,78***
R2	24,73%		16,04%		20,01%		18,73%	
FISHER	33,93***		21,45***		24,02		21,48	

Le score de capital intellectuel est positivement associé à l'appartenance de l'entreprise à l'influence latine (France, Italie, Espagne, Portugal). La dimension sociale est publiquement reconnue dans ces pays continentaux. Il en est de même pour le capital humain et le capital structurel. Le capital relationnel est influencé par les pratiques de gouvernance et sans que cela soit significatif aux niveaux définis, par la rentabilité économique. Les résultats montrent clairement l'indépendance de l'évaluation du capital relationnel par rapport aux variables institutionnelles : système juridique, rigidité du marché du travail. Le capital relationnel est un actif principalement commercial très spécifique à l'entreprise qui dépend de ses clients, fournisseurs, réseaux et partenaires habituels et n'est pas susceptible d'être soumis à des règles légales particulières. Le facteur hautement significatif sur le capital intellectuel demeure la qualité des pratiques de gouvernance. Comme le précise Keenan et al.(2001), le développement du capital intellectuel dépend d'un bon niveau de gouvernance en favorisant la réduction de l'asymétrie d'information. Cette situation constitue un véritable bienfait pour les salariés, pour les managers et les investisseurs. La prise en compte par les analystes, du milieu externe, des éléments sociaux et pas seulement des caractéristiques financières représente un apport pour les entreprises et la recherche d'une performance soutenable.

Conclusion :

Cette étude a cherché à comprendre si l'évaluation du capital intellectuel par les analystes financiers d'une société de gestion de fonds ISR valorisait la gouvernance et les principaux facteurs institutionnels. Le capital intellectuel est un élément clé d'appréciation pour les analystes soucieux de rentabilité qui le voient comme un investissement de long terme. Ces praticiens privilégient de très loin les pratiques de gouvernance tout autant que les caractéristiques financières. Les deux facteurs de milieu institutionnel : le type anglo-saxon ou continental sont importants. Mais si le cadre institutionnel s'impose aux agents socio-économiques, ils s'en accommodent, privilégiant leurs leviers d'action en particulier la qualité du gouvernement de l'entreprise.

Annexe : Variables et mesures.

Description	Mode de mesure (exemples)
Capital intellectuel	Note variant de 1 à 5.
Capital humain	<ul style="list-style-type: none"> - Organisation du capital humain : Présence d'une fonction RH au COMEX. - Gestion du capital humain : âge moyen des salariés, genre. - Conditions de travail : climat social accidents du travail formation.
Capital relationnel	<ul style="list-style-type: none"> - Régulation : capacité de l'entreprise à exercer son activité en fonction des lois selon les secteurs et les pays. - Clients : niveau de satisfaction clients, fidélisation... - Fournisseurs : Qualité des relations, des produits. - Communauté locale : relation collectivité.
Capital structurel	<ul style="list-style-type: none"> - Marque : Image de marque de l'entreprise. - Culture d'entreprise : réputation, règles et valeurs partagée. - Innovation : RD, détention de brevets.
Gouvernance	<ul style="list-style-type: none"> - Management du développement durable : respect du pacte mondial ONU.. - Niveau de risque comptable, indépendance des CAC. - Qualité de la communication financière transparence, déroulement AG. - Qualité du management : Mesure la stabilité de l'équipe dirigeante. - Qualité de l'organe de contrôle, séparation des fonctions président et CEO. - Pouvoir des actionnaires : Structure de contrôle.
LATIN :Protection juridique	Variable dichotomique : 1 si le pays est d'origine latine (France, Italie, Espagne, Portugal et Grèce), 0 sinon .
EPL : Indice de Rigidité du marché de l'emploi	Indice de Botero, Djankov, La Porta,et alii (2004) qui exprime le niveau de réglementation du marché de l'emploi : il est plus fort dans les pays latins de droit civil. Plus EPL est faible moins le marché du travail est rigide. Par exemple : L'indice EPL de la France est de 0,74 , contre 0,42 pour la Suisse et 0,28 pour la Grande Bretagne.
COLLEC	Indice de Botero et alii qui mesure l'importance des lois de négociation collective par rapport à la réglementation générale et représente donc une mesure de la protection et de la rigidité du marché du travail.
SECU	Indice mesurant la générosité du système de sécurité sociale par pays. Le système français est plus généreux, mais supporte une plus forte réglementation du marché du travail.
LEV	Levier financier : Dette nette/capitaux propres.
MtB	Valeur de marché /valeur comptable des fonds propres.
ROA	Rentabilité économique : EBIT/total actif.
Ln TA	Indicateur de taille: Logarithme népérien de l'actif total.
RD	Intensité de la recherche et développement RD : RD/chiffre d'affaires.

Bibliographie résumée

- Abeyssekera, I., (2008), Intellectual capital disclosure trends: Singapore and Sri Lanka, *Journal of Intellectual Capital* 9 (4), 723-37.
- Ahlering, B. and S. Deakin, (2005), Labour Regulation, Corporate Governance and Legal Origin: A Case of Institutional Complementarity? Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 312
- Amable, B.: (2003), *The Diversity of Modern Capitalism* (Oxford University Press, Oxford).
- Barth M.E., Kasznick R Mcnichols, M;F, (2001), 'Analyst coverage and intangible assets', *Journal of accounting research*, 39(1), p1-34.
- Bardinet, F.(2017) ' Capital intellectuel, gouvernance et facteurs institutionnels', *AFC*, 22p.
- Baltagi, B. (2005). *Econometric analysis of panel data*. New York: John Wiley.
- Bessieux-Ollier C., Walliser E (2010), ' Le capital immaterial, Etat des lieux et perspectives', *Revue Française de Gestion*, 36(207),85-92
- Bessieux-Ollier C., Walliser E, Schatt A., Zeghal D (2014), 'La reconnaissance du capital immaterial: quels enjeux pour l'évaluation des entreprises? *Management international*, 1- 9.
- Botero J., Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes et Shleifer A., (2003), « The Regulation of Labor », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9756.
- Botosan, C.A., (2006). Disclosure and the cost of equity capital: what do we know? *Accounting and Business Research (International Accounting Forum)*, 31-40.
- Boujelbene M A, Affes H(2013) The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18(34), 45-53.
- Caby J, Hirigoyen G (1997), *La creation de valeur de l'entreprise*, Economica.
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies, *European Accounting Review*, 16(4), 791–826.
- Chatterji, A., Levine, D. I., and Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy*, 18(1), 125–169.
- Dhaliwal D.S., Li O.Z., Tsang A., Yang Y.G. (2011), "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", *The Accounting Review*, 86, n°1, p. 59-100
- Edvinsson, L. and Malone, M. (1997) "Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower", *Research Technology Management*, Vol 40, No. 5, pp 59-60.
- Hall P. A. et Gingerich D.W., (2001), « Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy : An Empirical Analysis », *Working Paper, Harvard University, Department of Government.*
- Hall P. A. et Soskice D (2002)., « Les variétés du capitalisme », *L'année de la Régulation*, n° 6, 2002, p. 47-124, traduit de, « An Introduction to Varieties of Capitalism », in P. A. Hall et D. Soskice, *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, New York : Oxford University Press, 2001, p. 1-68.
- Hidalgo, R. L., García-Meca, E. and Martínez, I. (2011) "Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure", *Journal of Business Ethics*, 100(3), pp 483-495.
- Ho, C.A. and Williams S.M. (2003). International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a firm from its physical capital and intellectual capital resources. *The International Journal of Accounting*, 38(1), 4
- Igalens, J. Gond, J-P.(2005) Measuring Corporate Social Performance in France: A Critical and Empirical Analysis of ARESE data., *Journal of Business Ethics*, 56(2), 131-148.
- Jackson G, Apostolokou A (2009), 'Corporate Social Responsibility in Western Europe: An Institutional Mirror or Substitute? *Journal of Business Ethics* 94,371–394
- Keenan, J., and Aggestam, M. (2001). 'Corporate Governance and Intellectual Capital: Some Conceptualisations', *Corporate Governance*, 9 (4): 259-275.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Li, J., R. Pike and R. Haniffa: (2008), 'Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms', *Accounting and Business Research* 38(2), 137–159.

- Middtun, A., K. Gautesen and M. Gjolberg: (2006), 'The Political Economy of CSR in Western Europe', *Corporate Governance* 6(4), 369–385.
- Saifieddine, A., Jamali, D. and Noureddine, S. (2009). Corporate governance and intellectual capital: evidence from academic institution. *Corporate Governance*, 9(2),
- Steurer, R.; Martinuzzi, A; Margula, S.(2012), Public Policies on CSR in Europe: Themes, Instruments, and Regional Differences, *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 19(4)4, 206-227.

