

## **Structure de propriété et performance bancaire : les théories de la gouvernance d'entreprise à l'épreuve**

### **Ownership structure and banking performance: theories of corporate governance tested**

**M'hamed CHEBRI**

Doctorant

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Rabat-Agdal

Université Mohamed V- Maroc

Laboratoire des Etudes et Recherche en Sciences de Gestion

[mchebri67@yahoo.fr](mailto:mchebri67@yahoo.fr)

**Abdelaziz BAHOUSSA**

PES-Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Rabat-Agdal

Université Mohamed V- Maroc

Laboratoire des Etudes et Recherche en Sciences de Gestion

[abahoussa@yahoo.fr](mailto:abahoussa@yahoo.fr)

**Date de soumission** : 12/05/2020

**Date d'acceptation** : 28/06/2020

**Pour citer cet article** :

CHEBRI M. & BAHOUSSA A. (2020) « Structure de propriété et performance bancaire : les théories de la gouvernance d'entreprise à l'épreuve. », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 4 : numéro 2 » pp : 530 - 552

## Résumé :

L'analyse d'un nouvel ensemble de données et de recherches récentes met en évidence de grandes différences en ce qui concerne la relation entre la concentration de la propriété et la performance des banques. Un examen approfondi des recherches empiriques qui ont examiné cette relation démontre peu de cohérence dans les résultats.

Dans cet article, nous décrivons et expliquons ces différences de résultats selon les hypothèses de convergence d'intérêts, de l'enracinement des dirigeants et de la neutralité. Notre analyse révèle que ces recherches fournissent peu de preuves d'une relation systématique entre la structure de propriété et la performance financière des banques. Elle montre également que les théories de la gouvernance d'entreprise, bien qu'elles offrent un cadre théorique important pour expliquer la relation entre la structure de propriété et la performance, il n'en reste pas moins cependant qu'aucune théorie, mobilisée de façon isolée, ne permette d'appréhender complètement ce phénomène. Nous soutenons donc que le recours à une approche multi-théorique sera la façon la plus fructueuse pour mieux saisir les contours de cette relation.

**Mots clés :** «Concentration de la propriété ; identité des actionnaires ; performance bancaire ; théories de la gouvernance d'entreprise ; approche multi-théorique».

## Abstract:

Analysis of a new set of data and recent research highlights large differences in the relationship between ownership structure and bank performance. A closer look at the empirical research that has examined this relationship shows little consistency in the results.

In this article, we describe and explain these differences in results according to the assumptions of convergence of interests, entrenchment of managers and neutrality. Our analysis reveals little evidence of a systematic relationship between the ownership structure and the financial performance of banks. It also shows that the theories of corporate governance, although they offer an important theoretical framework for explaining the relationship between ownership structure and performance, the fact remains that no theory, mobilized from in isolation, does not allow to fully understanding this phenomenon. We therefore argue that using a multi-theoretical approach will be the most fruitful way to better grasp the contours of this relationship.

**Keywords:** "Ownership concentration; ownership identity; banking performance; Corporate Governance; multi-theoretical approach".

## **Introduction :**

L'examen de l'impact de la structure de propriété sur la performance a fait l'objet d'un débat fort important et continu dans la littérature en Finance d'entreprise. Le débat remonte à la thèse de Berle & Means (1932) qui suggère qu'une relation inverse devrait être observée entre une propriété dispersée et la performance des entreprises. Par conséquent, il est habituellement admis, depuis les travaux de Jensen & Meckling (1976), que la séparation de la propriété et du contrôle crée un problème d'agence qui se traduit par conflits entre actionnaires et dirigeants.

Selon la théorie de l'agence, lorsque la propriété est largement dispersée, il y a risque que les dirigeants prennent des décisions pour satisfaire leurs propres intérêts au détriment des intérêts des propriétaires. Fama & Jensen (1983) abordent les problèmes d'agence en arguant qu'une source majeure de coûts pour les actionnaires est la séparation de la propriété et du contrôle dans les sociétés modernes.

La conception des mécanismes de gouvernance d'entreprise est largement axée sur l'atténuation ou la résolution du conflit entre les dirigeants et les actionnaires dans le contexte des entreprises à participation diffuse. Pour aligner les intérêts des gestionnaires et des actionnaires, ces derniers très dispersés ne sont pas tellement incités à s'impliquer activement dans les activités de surveillance des dirigeants.

Parmi les principaux mécanismes de gouvernance d'entreprise, Shleifer & Vishny (1997) prétendent que les différents types de structure de propriété ont des implications importantes pour la gouvernance d'entreprise et la performance. Les structures de propriété reflètent ainsi les incitations à surveiller les activités des dirigeants par les actionnaires et sont donc considérées comme un mécanisme de gouvernance interne efficace (Claessens & Yurtoglu, 2012). La théorie de l'agence suggère également que la concentration de la propriété entraîne une réduction des coûts d'agence, ce qui entraîne une amélioration des performances. Les disciples de cette théorie prédisent que la propriété est un déterminant important de la performance des entreprises (Akman & al., 2015 ; Hu & Izumida, 2008).

Ces problèmes d'agence sont plus complexes dans le secteur bancaire. En effet, le rôle de la gouvernance d'entreprise dans le bon fonctionnement des banques et l'économie dans son ensemble n'est plus à démontrer. La récente crise financière a démontré que les faiblesses dans les structures de gouvernance d'entreprise au sein des banques ont été citées comme raisons d'une prise de risque excessive, d'une rémunération incitative biaisée pour les cadres

supérieurs et de la prédominance d'une culture qui valorise les gains à court terme au détriment d'une performance soutenue et à long terme (Claessens & Yurtoglu, 2012).

En plus de conflits d'intérêts entre une multitude de parties prenantes (actionnaires, déposants, clients, créanciers, régulateur), l'échec d'une banque peut avoir un effet systémique qui met en danger la stabilité du secteur bancaire et entrave l'activité économique.

En effet, « lorsque la gouvernance de banques, jouant un rôle important dans le système financier, présente des points de fragilité, des difficultés peuvent se propager au secteur bancaire et à l'ensemble de l'économie » (Bank for International Settlements, 2015 : 3).

Étant donné que les banques sont généralement caractérisées par une forte opacité, par une structure de bilan fortement endettée (Macey & O'Hara, 2003 ; Mkadmi & Halioui, 2013) et une forte réglementation (Furfine, 2001 ; Levine, 2004), les mécanismes de gouvernance interne tels que les structures de propriété peuvent jouer un rôle important dans le suivi et la surveillance des dirigeants des banques.

Sur le plan empirique, plusieurs recherches se sont intéressées à l'étude de la relation entre la structure de propriété et la performance bancaire. Un examen approfondi des recherches empiriques qui ont examiné cette relation démontre peu de cohérence dans les résultats.

En général, aucune dimension de la structure de propriété n'a été systématiquement liée à la performance financière de l'entreprise. Muni de ce constat, nous fournissons une analyse d'un éventail important d'études théoriques et empiriques publiées dans des revues à comité de lecture sur la concentration de la propriété, la propriété managériale, la propriété étrangère, la propriété publique ou étatique et la propriété institutionnelle des capitaux et leurs relations avec la performance financière de l'entreprise bancaire.

Notre analyse révèle peu de preuves d'une relation systématique entre la structure de propriété et la performance financière des banques. Il ne semble pas y avoir de consensus sur la nature et le sens de la relation entre ces deux variables.

L'objet de cet article est de fournir une explication de ces résultats peu concluants et parfois contradictoires en mobilisant différentes théories de la gouvernance d'entreprise. De façon plus précise nous nous efforçons de répondre à la question suivante : *Les théories de la gouvernance d'entreprise offrent-elles encore un cadre approprié pour analyser le différentiel de performance entre les entreprises ?*

Du point de vue méthodologique, nous nous appuyons sur une large revue de littérature sur la gouvernance dans le secteur bancaire tout en accordant une attention particulière aux études

qui traitent du lien entre les caractéristiques de la structure de propriété et la performance bancaire.

Pour ce faire, une typologie de ces recherches a été élaborée sur la base de 3 hypothèses (Charreaux, 1991, p. 522):

- L'hypothèse de convergence des intérêts des actionnaires et des dirigeants,
- l'hypothèse d'enracinement des dirigeants,
- et l'hypothèse de neutralité.

Les principales dimensions de la structure de propriété étudiées en rapport avec la performance bancaire sont la concentration de la propriété et la nature (identité) des actionnaires (la propriété des dirigeants, la propriété étrangère, la propriété Etatique et la propriété institutionnelle).

Ce papier se présente de la manière suivante. Tout d'abord, nous présenterons successivement les résultats des recherches empiriques relatives à ce sujet selon les trois hypothèses retenues ci-dessus (section 1, 2 et 3). Ensuite, nous étudierons, dans la section 4, les soubassements théoriques censés expliquer le caractère non concluant de ces résultats. Enfin, une conclusion sera consacrée à une synthèse et aux limites de ce travail.

## **1. Structure de propriété et performance bancaire : L'hypothèse de convergence des intérêts**

Les résultats de nos investigations seront présentés selon deux dimensions : la concentration de l'actionnariat et le profil des actionnaires.

### **1.1. Concentration de la propriété et performance**

La concentration de l'actionnariat peut être définie comme «les actionnaires de grande taille et les investisseurs individuels qui détiennent au moins 5% des actions de l'entreprise » (Al-Sahafi et al, 2015).

De nombreuses études soulignent l'importance de la concentration de la propriété pour contrôler les pratiques de gestion des managers, limiter les problèmes de l'agence et améliorer ainsi les performances.

Dans ce cadre, Grove et al (2009) ont examiné la relation entre la structure de propriété et la performance financière des banques américaines. L'étude a révélé qu'une concentration de propriété plus élevée impacte positivement la performance en termes de ROA et de Q de Tobin.

En utilisant un large échantillon de 818 banques dans 40 pays sur la période 2000 - 2005, Magalhaes et al. (2008) ont constaté que la relation entre la rentabilité des banques et la concentration de la propriété a la forme d'une courbe ou surface cubique.

Spong & Sullivan (2007) ont rapporté également une relation positive entre la concentration de la propriété et la performance dans les banques, en particulier dans les pays à faible niveau de la protection des investisseurs.

Dans le contexte grec, Antoniadis et al (2010) ont étudié l'effet de la propriété sur la rentabilité des banques cotées à la Bourse d'Athènes au cours la période allant de 2000 à 2004. Leurs résultats ont montré l'existence d'une relation non linéaire et statistiquement significative entre la propriété des détenteurs de blocs et la performance.

De même, Oyerogba et al. (2014) ont réalisé une étude sur l'effet de la concentration de la propriété sur la valeur de l'entreprise au Nigéria. Le résultat a montré que la concentration de la propriété a un effet positif et significatif sur la valeur de l'entreprise.

Shehazd et al (2010) ont constaté que la concentration de la propriété a un effet positif mais indirect sur la performance d'une banque à travers diminution considérable du ratio de crédits non performants. De même, une étude de Hu & Izumida (2008) a examiné le lien entre la concentration de l'actionnariat et la performance des entreprises au Japon, les résultats ont révélé que la concentration de la propriété a un effet fort et statistiquement significatif sur la performance des entreprises. Plus encore, Kobeissi & Sun (2010) dans leur étude ont observé que la structure de propriété avait un fort impact sur la performance de la banque.

En utilisant un échantillon de 35 plus grandes banques libanaises sur la période 2009-2014, Azoury et al. (2018) ont examiné le lien entre la concentration de la propriété et certains types de propriété (d'actionnaires) d'une part et la performance financière d'autre part. Les résultats ont montré que la performance financière des banques est positivement associée à la concentration de la propriété, à la propriété managériale et à la propriété étrangère et institutionnelle.

## **1.2. Identité des actionnaires et performance**

Rahman & Reja (2015) ont testé l'impact de différents types de structure de propriété sur la performance de 21 banques commerciales malaisiennes au cours de la période de 2000 à 2011 en utilisant un modèle de régression multiple avec modèle à effets fixes. Les résultats ont suggéré que la propriété de dirigeants et la propriété du gouvernement ont un impact significatif sur la performance des banques en termes de ROA et de ROE.

De même, les résultats de l'étude de Azoury et al. (2018) ont montré que la performance financière des banques libanaises est positivement associée à la propriété managériale.

Morck et al (1988) en prenant le pourcentage d'actions détenues par le conseil d'administration de la société comme mesure de la concentration de la propriété et en tenant à la fois le Q de Tobin et le bénéfice comptable comme mesure de performance de 500 sociétés Fortune et en utilisant une régression linéaire par étapes, ont trouvé une relation positive entre le Q de Tobin et la propriété du conseil d'administration dans une fourchette allant de 0% à 5%, une relation négative pour la propriété du conseil d'administration allant de 5% à 25%, et encore une relation positive pour la dite propriété supérieure à 25%.

Il est généralement admis que la propriété étrangère joue un rôle important dans les performances des entreprises, notamment dans les économies en développement et en transition (Görg & Greenaway, 2004 in Poudel & Hovey, 2013). Dans ce sens, Clarke et al. (1999) dans leurs recherches sur l'entrée étrangère dans le secteur bancaire en Argentine, ont montré que les banques à capitaux étrangers sont plus rentables que les banques nationales dans les pays en développement et moins rentables dans les pays industriels.

De leur part, Yudaeva et al. (2003) ont examiné les différences entre la productivité étrangère et nationale des entreprises en Russie. Dans cette recherche, ils ont observé qu'en raison des avantages découlant de la présence de propriétaires étrangers en termes d'expertise managériale, d'investissement en recherche et développement, de réseaux de distribution efficaces et de facilité d'accès aux marchés étrangers ..., les entreprises dominées par des propriétaires étrangers ont mieux performé que les entreprises nationales.

De plus, Douma et al. (2006) ont constaté que l'augmentation de l'efficacité opérationnelle des entreprises en termes de Return on Assets (ROA) et le Q Tobin était dû à l'augmentation en pourcentage de l'actionnariat étranger. Cependant, ils ont observé que le pourcentage de participation étrangère et l'efficacité opérationnelle avaient une association non linéaire.

Dans le même ordre, Huang & Shiu (2009) ont observé un effet positif significatif de la propriété étrangère sur la performance de l'entreprise à Taiwan. De même, Bjuggren et al. (2007) dans une étude menée auprès d'entreprises suédoises ont rapporté que la propriété étrangère avait une influence positive significative sur la performance des entreprises.

Plus encore, Kobeissi & Sun (2010) dans leur étude sur les banques de la région MENA ont conclu que la structure de propriété avait un fort impact sur la performance de la banque.

Leurs conclusions ont révélé que la plupart des banques privées à capitaux étrangers ont obtenu de meilleurs résultats que d'autres types de banques.

Arouri et al. (2014) ont enquêté sur 58 banques dans les pays du CCG (Conseil de Coopération du Golf) pour l'année 2010 et ont signalé que le niveau de propriété étrangère avait un impact positif significatif sur la performance bancaire mesurée par le ROA. Le même constat a été révélé dans une étude sur les banques coréennes (Choi & Hasan, 2005) et sur les banques kenyanes (Barako & Tower, 2007).

De même, Uwuigbe & Olusanmi (2012) ont également observé que la présence des actionnaires étrangers dans le capital a un effet positif et significatif sur la performance des entreprises. Poudel & Hovey (2013) ont constaté que la propriété étrangère était importante dans les banques népalaises.

Les résultats de l'étude de Azoury et al. (2018) ont montré que la performance financière des banques libanaises est positivement associée à la propriété étrangère.

Rahman & Reja (2015) ont trouvé que la propriété publique a un impact significatif sur la performance des banques malaisiennes en termes de ROA et de ROE. Enfin, Cornett, et al. (2010) supportent que la propriété de l'État puisse avoir un effet positif en temps de crise financière mondiale.

En raison de l'importance de plus en plus croissante des investisseurs institutionnels sur les marchés des capitaux mondiaux, le pourcentage de leur participation dans le capital a attiré également l'attention des chercheurs. Selon le Fonds monétaire international (2007), les actifs gérés par les investisseurs institutionnels se sont élevés à environ 53 billions de dollars en 2005. De plus, les investisseurs institutionnels sont des acteurs majeurs non seulement sur les marchés développés; leur rôle se développe rapidement dans les pays émergents (Khorana, et al., 2005).

Les résultats de l'étude menée par Rahman & Reja (2015) ont suggéré que la propriété institutionnelle a un impact significatif sur la rentabilité des capitaux propres (ROE) des banques malaisiennes. De même, Les résultats de l'étude d'Azoury et al. (2018) ont montré que la performance financière des banques libanaises est positivement associée à la propriété institutionnelle.

## **2. Structure de propriété et performance bancaire : L'hypothèse d'enracinement**

Bien que l'avantage de la concentration de la propriété puisse être reconnu comme un mécanisme de contrôle et de surveillance des décisions de gestion, les inconvénients peuvent

cependant se produire s'ils visent d'autres objectifs en plus de maximiser la valeur actionnariale (Shleifer & Vishny, 1997).

### **2.1. Concentration de la propriété et performance**

Sur un échantillon de 107 banques cotées dans neuf pays émergents asiatiques, Zulkafli & Samad (2007) ont confirmé que la présence de grands détenteurs de blocs conduit à une mauvaise performance de banques en termes de ROA et Q Tobin. Bektas & Kaymak (2009) rapportent des résultats similaires dans le cas des banques turques au cours de la période 2001-2004.

En utilisant une régression par les moindres carrés ordinaires (OLS) de l'ensemble des mécanismes de gouvernance sur la performance, Belkhir (2009) a constaté également un effet négatif et statistiquement significatif de la propriété des dirigeants et des détenteurs de blocs sur la performance des banques mesurée par le Q de Tobin. Cependant, ces effets statistiquement significatifs disparaissent lorsque la procédure de double moindres carrés (2SLS) est utilisée !

Rowe, & al. (2011) ont étudié la relation structure de propriété - performance à partir d'un échantillon de 41 banques chinoises de 1998 à 2007. L'étude a révélé qu'un pourcentage plus élevé de propriété des détenteurs de blocs est associé à de mauvaises performances bancaires.

Al-Sahafi et al (2015) ont trouvé une association négative significative de la concentration de la propriété avec la performance financière des banques saoudiennes en termes de ROE et de Q de Tobin.

Cette conclusion est conforme au résultat d'une étude menée par Arouri et al. (2011) qui révèle un effet négatif de la concentration de la propriété sur la performance des banques dans les pays du CCG. Elle est également cohérente avec les résultats des études de Busta (2008) et de Micco et al. (2007).

Kiruri (2013) dans une étude menée au Kenya a examiné l'effet de la structure de propriété sur la rentabilité des banques. Il a observé une relation négative entre la structure de la concentration de la propriété et la rentabilité des entreprises.

Ces résultats sont conformes à ceux de Jinadu et al. (2018) qui ont examiné la relation entre la structure de propriété et la performance d'un panel de 8 banques multinationales nigérianes pour la période 2010-2014. Les résultats ont révélé un impact négatif et significatif de la concentration de la propriété sur la performance bancaire.

Ces résultats sont incompatibles avec l'argument de la théorie de l'agence concernant l'impact positif de la concentration de la propriété.

## **2.2. Identité des actionnaires et performance**

D'autres recherches se sont attachées à formaliser la relation entre le profil des actionnaires et la performance. Dans ce but, Lensink & Naaborg (2008) ont examiné l'effet d'une augmentation de la propriété étrangère sur la marge nette d'intérêt et la rentabilité de 511 banques dans 73 pays sur la période 1998-2001. En estimant leur modèle par la méthode GMM (Generalized Methods of Moments ou Méthodes Généralisées des Moments), ils ont constaté qu'une augmentation de la propriété étrangère affecte négativement les performances des banques.

Aussi, ils ne trouvent aucune preuve que le niveau de développement d'un pays a un impact sur la façon dont la propriété étrangère affecte la banque.

Plusieurs autres recherches montrent un impact négatif de la propriété de l'État sur la performance des banques. La Porta et al. (2000 ; Cité par Nam & Lum, 2006) constatent qu'une plus grande propriété d'État des banques est associée à un développement financier moindre et à une croissance et une productivité plus faibles. Ils constatent également que ces effets sont plus prononcés à des niveaux de revenu inférieurs, avec un développement financier moindre et une protection des droits de propriété plus faible.

Bonin et al. (2005) apportent des preuves que les banques publiques sont moins efficaces que leurs homologues privées pour les économies en transition.

Micco et al. (2007) ont observé une association positive significative entre la structure de propriété et la performance de l'entreprise. En revanche, les résultats de leur étude ont indiqué une faible rentabilité des banques publiques par rapport aux banques à propriété privée.

Une plus grande propriété publique des banques a également été associée à un niveau faible d'efficacité des banques, à une productivité plus faible et à une croissance plus lente (Barth et al., 2000).

Plus encore, certaines études constatent qu'une plus grande propriété de l'État augmente la probabilité de crise bancaire (La Porta et al., 2002).

## **3. Structure de propriété et performance bancaire : L'hypothèse de la neutralité**

L'hypothèse de la neutralité rejette toute liaison entre la performance et la structure de propriété.

### **3.1. Concentration de la propriété et performance**

Une étude des grandes banques européennes réalisée par Iannotta, et al. (2007) a montré que la rentabilité des banques n'est pas associée à la concentration de la propriété.

En outre, Wen (2010) a examiné la relation entre la structure de propriété et la performance des banques en Chine. Son résultat n'a suggéré aucune corrélation entre la concentration de la propriété et le rendement des actifs et celui des capitaux propres.

Finalement, Gibson (2005) a constaté que la propriété n'avait pas d'effet statistique significatif sur la performance des banques grecques.

### **3.2. Identité des actionnaires et performance**

Jinadu & al (2018) ont révélé, dans une étude sur les banques au Nigeria, un impact positif mais non significatif de la propriété étrangère sur la performance. Ces résultats sont similaires à ceux de Gursory & Aydogan (2003) et Barbosa & Louri (2005).

Cette constatation rejoint également le résultat des travaux d'Aburime (2008) sur l'impact de la structure de propriété sur la rentabilité des banques au Nigeria, qui n'a montré aucun effet significatif de la structure de propriété sur la rentabilité des banques en utilisant le rendement sur les actifs comme mesure de rentabilité.

Kosak & Cok (2008) ont observé une très petite différence entre les indicateurs de performance des banques à capitaux étrangers et des banques nationales dans 6 pays du Sud-Est d'Europe.

Enfin, les résultats de l'étude menée par Rahman & Reja (2015) ont confirmé que la propriété étrangère n'a pas d'impact significatif sur la performance des banques malaisiennes en termes de ROA et de ROE.

Concernant la propriété de l'Etat, Altunbas & al. (2001) n'ont pas trouvé que les banques publiques sont moins efficaces que leurs homologues privées dans le contexte Allemand. Au contraire, les banques publiques et mutuelles ont de légers avantages en termes de coûts et de bénéfices par rapport à leurs concurrents du secteur privé.

Sur la base d'une étude visant à étudier l'impact de la propriété institutionnelle sur la performance des banques au Kenya, Barako & Tower (2007) concluent qu'il n'y a pas d'impact de la propriété institutionnelle sur la performance. De même, Rahman & Reja (2015) n'ont trouvé aucune association entre les investisseurs institutionnels et la performance des banques mesurée par le ROA.

Piessse & al. (2012) ont examiné la structure de propriété des sociétés cotées d'Arabie saoudite et d'Égypte. Leurs résultats indiquent que le rôle des investisseurs institutionnels dans le suivi et le contrôle des dirigeants est négligeable. Plus encore, Poudel & Hovey (2013) ont constaté qu'une faible propriété institutionnelle conduit à une meilleure efficacité des banques commerciales népalaises.

Il ressort de cette présentation que la structure de propriété peut avoir un effet positif, négatif ou neutre sur la performance financière des entreprises bancaires. Peut-on expliquer alors cette situation par les théories de la gouvernance ?

Pour répondre à cette question, nous conjecturons que *l'incohérence théorique qui encadre le phénomène étudié se manifeste vraisemblablement par une incohérence des résultats des études empiriques.*

#### **4. Discussion :**

Une explication théorique possible de ces résultats mitigés réside dans la conception et le positionnement théorique des chercheurs pour étudier la relation entre la performance et la structure de propriété.

La théorie de l'agence suggère que la concentration de la propriété entraîne une réduction des coûts d'agence et donc de meilleures performances. Elle prétend également que la propriété managériale permet une réduction des coûts d'agence et donc un meilleur alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. De plus, un niveau d'actionnariat plus important des dirigeants réduit le problème des différents horizons entre actionnaires et dirigeants.

Selon cette vision, à mesure que la participation de la direction au capital de l'entreprise augmente, les dirigeants sont moins disposés à prendre des décisions qui nuisent à la performance. À ce titre, ils utilisent efficacement les ressources de leur entreprise pour maximiser la valeur pour les actionnaires et ainsi réduire les coûts d'agence (Bebchuk & al., 2000; Douma, S. & al. 2006). Dans le cas des banques à structure de propriété diffuse, de nombreux petits actionnaires sont peu incités à surveiller leurs banques en raison du problème du passager clandestin. Les investisseurs avec moins de participation pourraient être peu incités à surveiller de près les comportements de la haute direction et les performances de l'organisation (Son & al., 2015).

Même s'ils ont de l'intérêt, ils risquent de manquer d'expertise et de souffrir de fortes asymétries informationnelles vis-à-vis des directeurs de banque. En conséquence, ces actionnaires peuvent ne pas être en mesure d'exercer une grande influence sur la prise de décision dans les banques malgré leurs droits de vote et autres droits prévus par les lois et règlements. (Nam & Lum, 2006).

Par contre, un niveau plus élevé de concentration de la propriété suggère un pouvoir de surveillance plus fort de la part des actionnaires sur les décisions de gestion en raison des incitations plus importantes pour ces propriétaires afin de protéger de manière proactive leur investissement. À ce titre, la concentration de la propriété peut être un mécanisme de gouvernance interne qui contribue à garantir la responsabilisation et la performance de l'entreprise (Adams, 2004).

La théorie de l'agence prédit également que les détenteurs de blocs d'actions permettent d'influencer la prise de décisions, d'assurer une surveillance efficace des managers et une réduction des coûts d'agence (Grove, 2011). Elle considère les détenteurs de blocs comme un mécanisme pour aligner les intérêts des gestionnaires et des actionnaires car ils disposent des ressources et des intérêts pour surveiller et contrôler efficacement la gestion, ce qui suggère un impact positif sur la performance de l'entreprise.

Shleifer & Vishny (1997) montrent que les actionnaires de taille jouent souvent un rôle actif de surveillance des dirigeants d'entreprise. Ils soutiennent «que la protection juridique des investisseurs et une certaine forme de propriété concentrée sont des éléments essentiels d'un bon système de gouvernance d'entreprise».

De même, Les actionnaires de taille (détenteurs de blocs) et les investisseurs institutionnels peuvent être considérés comme des contrôleurs potentiels des problèmes d'agences, car leur participation accrue peut les inciter davantage à surveiller le comportement des dirigeants et les performances des entreprises. Cela permet potentiellement de contourner le problème du free-rider associé à la dispersion de la propriété.

Selon ces explications, il faut s'attendre à ce que des niveaux plus élevés de concentration de la propriété conduisent à une réduction des coûts d'agence et à de meilleures performances. C'est la thèse de la « convergence des intérêts » avancée d'abord par Berle & Means (1932) et formalisée plus tard par Jensen & Meckling (1976).

Une autre conception considère cependant que la propriété concentrée comporte ses propres risques et que la propriété managériale peut être préjudiciable à la performance de l'entreprise.

Elle suggère que les dirigeants peuvent abuser de leurs pouvoirs en poursuivant leurs propres intérêts au détriment des actionnaires minoritaires ou d'autres parties prenantes. Selon la théorie de l'enracinement, les dirigeants vont « développer des stratégies d'enracinement ayant pour objectif d'accroître leur espace discrétionnaire en utilisant les moyens à leur disposition, c'est-à-dire leur capital humain mais également les actifs de l'entreprise, pour neutraliser les systèmes de contrôle et accroître la dépendance de l'ensemble des partenaires de la firme envers les ressources qu'ils contrôlent » soulignent Alexandre et Paquerot (Alexandre & Paquerot, 2000 in Lagmango, 2020, p.228). En fait, au-delà d'une certaine plage de propriété, les dirigeants peuvent utiliser leur position en fonds propres pour se retrancher (s'enraciner) contre toute tentative de discipline et de contrôle. C'est la théorie de l'enracinement des dirigeants.

Les recherches de Morck & al (1988), McConnell & Servaes (1990) et Hermalin & Weisbach (1991) montrent qu'il y est la possibilité d'alignement des intérêts sur une certaine fourchette de propriété et d'enracinement sur une autre.

Enfin, certaines autres études défendent la thèse de la neutralité développée initialement par Demsetz (1983) selon laquelle la structure du capital n'a aucun impact sur la performance (Demsetz & Lehn, 1985; Demsetz & Villalonga, 2001).

Demsetz (1983), Demsetz & Lehn (1985) soutiennent que la structure de propriété d'une entreprise doit être considérée comme un résultat « *endogène* » de l'influence des décisions des actionnaires et des échanges sur le marché des actions.

De cette manière, la structure de propriété d'une entreprise reflète les décisions prises par ceux qui détiennent ou qui détiendraient des actions. La structure de propriété qui émerge, qu'elle soit concentrée ou diffuse, devrait être influencée par les intérêts des actionnaires, de sorte qu'il ne devrait donc pas y avoir de relation systématique entre les variations de la structure de propriété et les variations de la performance de l'entreprise. Étant endogène à la performance attendue, toute régression de la rentabilité sur les schémas de propriété devrait donner des résultats insignifiants, ont-ils conclu.

En dehors de ce positionnement théorique, une autre explication est possible de ces résultats mitigés par la prise en compte des différences entre les pays en ce qui concerne la propriété et le contrôle des entreprises. Ces différences ont été classées comme des systèmes « internes » et « externes ». Les systèmes externes ont une propriété largement dispersée, tandis que les

systèmes internes ont une propriété concentrée dominée par les actionnaires majoritaires (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016).

Selon la protection juridique des investisseurs, La Porta et al. (1998) distinguent les pays de common law avec une plus grande protection juridique et les pays de droit civil avec une concentration de propriété plus élevée.

Il semble que les problèmes d'agence ne se posent pas de la même manière. Dans les pays de common law, le principal conflit existe entre propriétaires et dirigeants en raison de l'existence de structures de contrôle et de propriété largement dispersées. Dans les pays de droit civil, les structures de contrôle et de propriété étant concentrées, le principal problème de gouvernance se pose entre actionnaires minoritaires et actionnaires majoritaires.

La Porta, & al. (1998) et Beck & Levine. (2004) concluent que là où la protection juridique est faible, les entreprises devraient avoir une propriété concentrée.

En ce qui concerne la propriété étrangère, Micco & al. (2007) constatent que l'efficacité et la performance des banques diffèrent considérablement entre les banques étrangères et les banques locales. Les banques étrangères surclassent leurs homologues locaux car elles bénéficient d'économies d'échelle et ont l'avantage de servir une large clientèle multinationale dans différents pays. De plus, la présence de banques étrangères accroît la transparence et renforce la réglementation et la surveillance (Mishkin, 2006).

Toutefois, les résultats des recherches empiriques ne permettent pas toutes de vérifier cette relation. Berger et al. (2000) analyse cette divergence de résultats selon deux hypothèses: l'hypothèse de l'avantage de terrain ou du champ d'origine (the home field advantage) et l'hypothèse de l'avantage global (the global advantage).

Selon l'hypothèse de "l'avantage sur le terrain", les institutions nationales sont généralement plus efficaces que les institutions de pays étrangers. Elle prédit que les banques étrangères seront désavantagées en termes de coûts plus élevés pour fournir les mêmes services financiers ou de revenus inférieurs, en raison de problèmes pour fournir la même qualité et la variété de services que les institutions nationales. Les facteurs importants menant à un avantage sur le terrain sont la distance entre le principal et l'agent, les différences de langue, de culture, les préjugés contre les institutions étrangères et les structures de réglementation et de surveillance.

Dans l'hypothèse de l'avantage global, certaines institutions étrangères gérées efficacement sont capables de surmonter ces désavantages transfrontaliers et de fonctionner plus

efficacement que les institutions nationales d'autres pays. Cette thèse fait valoir que les banques à capitaux étrangers ont des avantages comparatifs par rapport aux banques à capitaux nationaux, ce qui conduit à de meilleures performances (Lensink & Naaborg, 2008). L'un des principaux arguments est que les banques à capitaux étrangers utilisent des technologies plus avancées, jouissent de compétences managériales supérieures, possèdent des procédures de pratiques et de meilleures politiques en matière d'investissement ou de gestion des risques.

Force est de constater que de nombreuses études supposent généralement que ces mécanismes fonctionnent indépendamment les uns aux autres. Elles ne prennent généralement pas en compte la possibilité que plusieurs mécanismes de propriété (différents d'alignement des intérêts) puissent être utilisés simultanément.

Étant donné que divers mécanismes peuvent être utilisés pour parvenir à l'alignement des intérêts des actionnaires et des dirigeants, Rediker & Seth (1995) proposent que le niveau d'un mécanisme particulier soit influencé par les niveaux d'autres mécanismes utilisés simultanément dans l'entreprise.

Selon cette hypothèse de substitution, il est tout à fait concevable que les entreprises puissent utiliser de façon alternative différentes combinaisons de mécanismes de gouvernance d'entreprise. Ces différentes combinaisons peuvent cependant toutes être optimales en raison des coûts et avantages marginaux variables des différents mécanismes de surveillance disponibles pour chaque entreprise. Les coûts et les avantages de chaque mécanisme de gouvernance peuvent varier d'une entreprise à l'autre, ce qui rend l'utilisation de l'un plus attrayante pour une entreprise que pour une autre. Chaque mécanisme sera ainsi utilisé par chaque entreprise jusqu'à un niveau où l'avantage marginal est égal au coût marginal. Par conséquent, les structures optimales de gouvernance d'entreprise varient d'une entreprise à l'autre et se traduisent par de bonnes performances (Belkhir, 2009). En suivant ce raisonnement, on ne serait probablement pas en mesure d'observer une relation empirique entre la performance et l'un de ces mécanismes particuliers de la gouvernance d'entreprise.

### **Conclusion :**

Dans cet article, nous avons passé en revue une vaste littérature consacrée à l'analyse de la relation entre la structure de propriété et les performances des banques réalisée dans différents pays développés, émergents et en développement. L'idée sous-jacente de ces recherches est que de nombreuses dimensions de propriété ont un impact sur la performance. Nous avons

montré que ces études fournissent des résultats mitigés et avons expliqué cette situation par les théories de la gouvernance d'entreprise (théorie de l'agence, théorie de l'enracinement, théorie de droit de propriété). Alors que l'hypothèse de la convergence des intérêts suggère une relation uniformément positive, l'hypothèse de l'enracinement suggère que la performance peut être affectée négativement par un certain nombre de paramètres de propriété. Selon La thèse de la neutralité, la structure de propriété constitue un résultat endogène de décisions en fonction des caractéristiques d'exploitation de la firme et des pressions exercées par les marchés externes (Charreaux, 1991).

La gouvernance d'entreprise offre certes un cadre d'analyse de la relation entre la structure de propriété et la performance. Mais, mobilisée de façon isolée, aucune de ces théories ne permette d'appréhender complètement cette problématique.

Comme il ressort de la discussion des résultats, nous pensons qu'aucune perspective théorique ne peut résumer pleinement la complexité d'une organisation comme une banque. Sur le plan théorique et managérial, cette contribution met en exergue l'insuffisance de la mobilisation d'une seule théorie, notamment la théorie de l'agence dominante dans les études sur la gouvernance d'entreprise, pour appréhender un phénomène aussi complexe que la relation entre les mécanismes de la gouvernance d'entreprise et la performance. Par conséquent, dans une tentative de mieux expliquer la performance des entreprises du secteur bancaire, nous suggérons d'adopter une vision multi-théorique en intégrant plusieurs théories à la fois.

Cette contribution théorique présente essentiellement trois limites. D'abord, les résultats n'ont pas été discutés à la lumière d'une méta-analyse en tant que démarche scientifique permettant de localiser, analyser et synthétiser les connaissances relatives à notre champ d'étude. Ensuite, l'étude n'a pas pris en compte des méthodes utilisées par les auteurs pour mesurer la performance. L'utilisation de mesures de performance comptables (ROA et ROE) ou basées sur le marché (Q de Tobin, MTB, ...) pourrait être également à l'origine des incohérences de résultats. Enfin, nous n'avons pas pris en considération les différentes techniques de modélisation (OLS, 2SLS, GMM, ...) adoptées par les travaux de recherches présentées dans cette étude et qui pourraient apporter des éléments de réponse à cette situation. Notons enfin, que cette recherche poursuit un objectif plus ambitieux et, nous invitons les spécialistes dans le domaine de la gouvernance (chercheurs, professionnels, doctorants,...) à s'interroger lors de futures recherches sur les soubassements théorique voire politique et idéologique de la

théorie positive de l'agence et ses implications. Autrement dit, le moment n'est-il pas venu pour revisiter la théorie de l'agence ?

### **Bibliographie :**

- Aguilera, R.V. & Crespi-Cladera, R. (2016). Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure. *Journal of World Business* 51, 50–57.
- Akman, N.H., Mugan, C.S., & Akisik, O (2015). Ownership concentration effect on firm performance in Turkey. *Journal of Accounting Science Dunyasi (World of Accounting Science)*, 17(1), 33-56.
- Al-Sahafi, A. & al. (2015), Does corporate governance affect financial performance in the banking sector? Evidence from Saudi Arabia, *International Journal of Economics, Commerce and Management*. Vol. III, Issue 3, 1-29.
- Altunbas, Y. & al. (2001). Bank ownership and efficiency. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 33 (4), 926-954.
- Antoniadis, I., Lazarides, T., & Sarrianiades, N. (2010). Ownership and performance in the Greek banking sector. *International Conference on Applied Economics*, 3 (4), 11-21.
- Arouri, H., Hossain, M., & Mattakin, M.B. (2014). Ownership Structure, Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from GCC Countries. *Corporate Ownership and Control*, 8(4), 365-370.
- Azoury, N., & al. (2018). Ownership concentration, ownership identity, and bank performance. *Banks and Bank Systems*, 13(1), 60-71.
- Bank for International Settlements (2015), Corporate governance principles for banks, publication is available on the BIS website ([www.bis.org](http://www.bis.org)).
- Barako, D. & Tower, G. (2007), Corporate governance and bank performance: does ownership matter? Evidence from the Kenyan banking sector. *Corporate Ownership & Control* Volume 4, Issue 2, p 133-144.
- Barbosa, N. & Louri, H. (2005). Corporate Performance: Does Ownership Matter? A Comparison of Foreign- and Domestic-Owned Firms in Greece and Portugal. *Review of Industrial Organization*, 27, 73–102.
- Bebchuk, L. A., & al. (2010). Lucky CEOs and lucky directors. *The Journal of Finance*, 65(6), 2363-2401.

- Beck et Levine (2004), Stock markets, banks, and growth: Panel evidence, *Journal of Banking & Finance*, 28 (2004) 423–442.
- Bektas, E., & Kaymak, T. (2009). Governance mechanisms and ownership in an emerging market: The case of Turkish banks. *Emerging Markets Finance & Trade*, 45(6), 20-32.
- Belkhir (2009), Board structure, ownership structure and firm performance: evidence from banking. *Applied Financial Economics*, 19, 1581-1593.
- Berger, A.N. & al. (2000). Globalization of financial institutions: Evidence Cross-Border Banking Performance. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services* 2000, 23-120.
- Bjuggren, P.O., Eklund, J.E., & Wiberg, D. (2007). Ownership structure, control and firm performance: The effects of vote-differentiated shares. *Applied Financial Economics*, 17(16), 1323-1334.
- Bonin, J., I. Hasan & Wachtel, P. (2005). Bank performance, efficiency, and ownership in transition countries. *Journal of Banking & Finance*, 29 (1), 31–53.
- Busta, I. (2007). Corporate Governance in Banking An European Study, The PhD School in Economics and Business Administration, PhD Series 15.2008, Copenhagen Business School, 1st edition 2008, 269 pages.
- Charreaux, G. Structure de propriété, relation d'agence et performance financière. *Revue économique*, volume 42, n°3, 521-552.
- Choi, S., & Hasan, I. (2005). Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14 (4), 215-242,
- Claessens, S. & Yurtoglu, B. (2012). Corporate Governance and Development, International Finance Corporation. *The World Bank*, Washington, 109 p.
- Clarke, GRG., & al. (1999). The effect of foreign entry On Argentina's domestic banking sector. World Bank Policy Research, Working Paper 2158, available in SSRN, <http://ssrn.com/abstract=620681>
- Cornett, M.M. & al. (2010). The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison. *Journal of Financial Intermediation* 19, 74–94.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance* 7, 209-233.

- Douma, S. & al. (2006), Foreign and Domestic Ownership, Business Groups, and Firm Performance: Evidence from a Large Emerging Market. *Strategic Management Journal*, 27, (7), 637-657.
- Fama & Jensen (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, Vol. XXVI, 1-32.
- Furfine, Craig H. (2001), Banks as Monitors of Other Banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market. *Journal of Business*, vol. 74(1), 33-57.
- Gibson, H.D. (2005). Greek banking profitability: recent developments, *Bank of Greece, Economic Bulletin*, (24), 7-27.
- Grove, H. & al (2011), Corporate Governance and Performance in the Wake of the Financial Crisis: Evidence from US Commercial Banks. *Corporate Governance: An International Review*, 2011, 19(5), 418–436.
- Gursoy, G., & Aydogan, K. (2003). Equity ownership structure, risk-taking and performance, an empirical investigation in Turkish listed companies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 38(6), 6-25.
- Huang, R.D., & Shiu, C.Y. (2009). Local effects of foreign ownership in an emerging financial market: Evidence from qualified foreign institutional investors in Taiwan. *Financial Management*, 38(3), 567-602.
- Hu, Y., & Izumida, S. (2008). Ownership concentration and corporate performance: A causal analysis with Japanese panel data. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 342-358.
- Iannota, G. & al, (2007), Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, 2127-2149.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jinadu, O. & al. (2018), ownership structure and corporate performance of multinational banks: evidence from Nigeria. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(5),1-11.
- Kangarlouei, S.J., Abbaszadeh, S., & Motavassel, M. (2012). Comparative investigation of difference between ownership structure and cost of capital in capitalized and levered companies of Tehran stock exchange. *International Journal of Finance and Accounting*, 1(2), 7-13.

- Khorana, A. et al. (2005). Explaining the size of the mutual fund industry around the world. *Journal of Financial Economics*, 78 (2005) 145–185.
- Kiruri, R.M. (2013). The effects of ownership structure on bank profitability in Kenya. *European Journal of Management Sciences and Economics*, 1(2), 116-127.
- Kobeissi, N., & Sun, X. (2010). Ownership structure and bank performance: Evidence from the Middle East and North Africa Region. *Comparative Economic Studies*, 52(3), 287-323.
- Kosak, M., & Cok, M. (2008). Ownership structure and profitability of the banking sector: The evidence from the SEE region. *Journal of Economics and Business*, 26 (1), 93-122.
- Lagmango, V-L. (2020) « Enracinement et opportunisme du dirigeant : une lecture dans les entreprises publiques au Cameroun », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Volume 3 : Numéro 2 » pp : 223 -247.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R.W (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54, 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998) . Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113–1155.
- La Porta, R., Silanes, F. & Shleifer, A. (2002), Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, vol. LVII (1), 265-301.
- Lensink, R. & Naaborg, I. (2007), Does foreign ownership foster bank performance? *Applied Financial Economics*, 17(11), 881-885.
- Levine, R., (2004), The Corporate Governance of Banks - a concise discussion of concepts and evidence. *Policy Research Working Paper Series 3404, The World Bank*.
- Macey, J. R. & O'Hara M. (2003). The Corporate Governance of Banks. *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1), 91-107.
- Magalhaes, R. & al. (2010), Banks' ownership structure, risk and performance. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1102390>.
- McConnell, J. & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Micco, A. & al. (2007), Bank ownership and performance. Does politics matter? *Journal of Banking & Finance* 31, 219–241.
- Mishkin, F.S. (2006). How big a problem is too big to fail? A review of Gary Stern and Ron Feldman's too big to fail: The hazards of bank bailouts. *Journal of Economic Literature*, 44(4): 988–1004.

- Mkadmi, J. & Halioui, K. (2013). Analyse de l'impact du conseil d'administration sur la performance des banques conventionnelles Malaisiennes. *La Revue Gestion et Organisation* 5, 16–26
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W., 1988. Management Ownership and Market Valuation. *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- Nam & Lum (2006). Corporate Governance of Banks in Asia. *Asian Development Bank Institute*, 225 pages.
- Oyerogba, E.O., & al. (2014). The effect of ownership concentration on firm value of listed companies. *IOSR Journal of Humanities and Social Science (IOSR-JHSS)*, 19, 90-96.
- Piesse, J., Strange, R., & Toonsi, F. (2011). Is there a distinctive MENA model of corporate governance? *Journal of Management & Governance*, 16(4), 645–681.
- Poudel, R.P.S & Hovey, M. (2013). Corporate Governance and Efficiency in Nepalese Commercial Banks. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2163250>.
- Rahman, N. A. A., & Reja, B. A. F. (2015). Ownership structure and bank performance. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(5), 483-488.
- Rediker, K. and Seth, A. (1995). Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16, 85-99.
- Rowe, W. Shi, W. & Wang, C. (2011). Board governance and performance of Chinese banks. *Banks and Bank Systems*, 6(1), 26-39.
- Shehzad, C.T., & al., (2010). The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy. *Journal of Banking & Finance*, 34(2), 399-408.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, vol. LII, 737-783.
- Son, N.H., & al. (2015). Impact of ownership structure and bank performance-an empirical test in Vietnamese banks. *International Journal of Financial Research*, 6(4), 123-133.
- Spong, K.R, & Sullivan, R.J. (2007), Corporate Governance and Bank Performance. *Federal Reserve Bank of Kansas City*, 31 p.
- Toni, U. A. (2008). Impact of Ownership Structure on Bank Profitability in Nigeria. *Journal of Global Economy*, 4(3), 170-183.
- Uwuigbe, U., & Olusanmi, O. (2012). An empirical examination of the relationship between ownership structure and the performance of firms in Nigeria. *International Business Research*, 5(1), 208-215.

-Wen, W. (2010). Ownership structure and banking performance: New evidence in China. *SSRN Electronic Journal* · October 2010.

-Yudaeva, K., & al. (2003). Does foreign ownership matter? The Russian experience. *Economics of Transition*, 11(3), 383-409.

-Zeitun, R., & Tian, G. (2007). Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan? *Corporate Governance*, 7(1), 66 - 82.

-Zulkafli, A. H., & Samad, F. A. (2007). Corporate Governance and Performance of Banking Firms: Evidence from Asian Emerging Markets. *Advances in Financial Economics*, 12, 49–74.