

L'impact des facteurs psychologiques sur les comportements financiers : Une revue de littérature systématique

The impact of psychological factors on financial behaviour: A Systematic Literature Review

ABDELBAKI Nouredine

Enseignement Chercheur

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion

Université Ibn Tofail, Kenitra, Maroc

Laboratoire de recherche en Sciences de Gestion des Organisations (LARSGO)

nouredine.abdelbaki@uit.ac.ma

SABHI Rajae

Doctorante

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion

Université Ibn Tofail, Kenitra, Maroc

Laboratoire de recherche en Sciences de Gestion des Organisations (LARSGO)

rajae.sabhi@uit.ac.ma

OUTELLOU Soumaya

Docteur en Sciences de Gestion

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion

Université Ibn Tofail, Kenitra, Maroc

Laboratoire de recherche en Sciences de Gestion des Organisations (LARSGO)

soumaya.outellou@uit.ac.ma

Date de soumission : 07/07/2023

Date d'acceptation : 01/09/2023

Pour citer cet article:

ABDELBAKI.N & AL (2023) « L'impact des facteurs psychologiques sur les comportements financiers : Une revue de littérature systématique ». Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 4 : Numéro 9 » pp : 71 – 90 .

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

La théorie financière traditionnelle suppose que les investisseurs agissent rationnellement dans un marché efficace, tout en analysant attentivement les informations disponibles pour pouvoir prendre des décisions. Par conséquent, l'hypothèse de marché efficient (EMH) étend cette idée à des marchés concurrentiels où les acteurs cherchent à maximiser leurs profits sans influence individuelle sur les prix. Cependant, la finance comportementale est née de l'incapacité de cette théorie à expliquer certaines anomalies financières.

La finance comportementale explore le comportement réel des investisseurs en utilisant la psychologie sociale et cognitive pour révéler des erreurs systématiques et des biais influençant les décisions d'investissement. Elle affirme que les investisseurs sont enclins à des préjugés psychologiques qui conduisent à des choix irrationnels.

En effet, l'objectif de cet article est de mettre en lumière les déterminants qui influent de manière significative sur la réalisation des objectifs de la finance comportementale ; tout en se basant sur une analyse approfondie des recherches antérieures (Revue de littérature systématique), qui examinent la manière dont les biais cognitifs et les influences psychologiques affectent les décisions financières des investisseurs.

Mots clés : Finance classique ; efficacité ; finance comportementale ; biais comportementaux ; décision.

Abstract

Traditional financial theory assumes that investors act rationally in an efficient market, while carefully analyzing the available information in order to make decisions. Therefore, the Efficient Market Hypothesis (EMH) extends this idea to competitive markets where players seek to maximize their profits without any individual influence on prices. However, behavioral finance arose from the inability of this theory to explain certain financial anomalies.

Behavioral finance explores actual investor behavior, using social and cognitive psychology to reveal systematic errors and biases influencing investment decisions. It asserts that investors are prone to psychological biases that lead to irrational choices.

Indeed, the objective of this article is to highlight the determinants that significantly influence the achievement of behavioral finance goals; while building on an in-depth analysis of previous research (Systematic Literature Review), which examines how cognitive biases and psychological influences affect investors' financial decisions.

Keywords: Classical finance; efficiency; behavioral finance; behavioral bias; decision.

Introduction

L'univers dynamique de la finance comportementale intrigue par sa quête pour expliquer les comportements humains sur les marchés, en puisant dans les théories des sciences sociales. Depuis les années 1970, des esprits éclairés tels que KAMOUNE et IBENRISSOUL (2022) ont associé la psychologie et l'économie comportementale pour élucider les intrications des comportements, apprentissages et décisions économiques dans le monde réel.

Contrairement à la rationalité absolue de l'économie conventionnelle, la finance comportementale expose que la rationalité n'est pas toujours la norme à suivre. Ce contraste avec le terme "irrationalité" dans l'économie conventionnelle (qui signifie une caractéristique éliminée dans un marché concurrentiel) éveille un intérêt croissant pour cet outil d'aide à la décision d'investissement. Les théories de la finance comportementale, ancrées dans la psychologie cognitive, révèlent les processus décisionnels humains imprégnés d'illusions cognitives et de biais psychologiques, conduisant à des décisions parfois irrationnelles. Ce courant innovant intègre les théories psychologiques pour expliquer les écarts observés sur les marchés financiers (KAMOUNE, A. & IBENRISSOUL, N., 2022).

Cette évolution s'inscrit dans un contexte dynamique. Les années 1980 ont marqué un tournant où les théories classiques ont progressivement accordé de l'importance à la discipline. Cependant, la finance comportementale n'a pas instantanément suscité l'intérêt escompté, nécessitant le temps pour gagner en crédibilité (DOURET Arnaud, 2015).

Dans ce contexte en perpétuelle évolution, notre recherche s'articule autour d'une question centrale : Comment la finance comportementale éclaire-t-elle les comportements financiers ? Cette exploration méthodique s'organise autour de quatre axes : la contextualisation de l'émergence de la finance comportementale, puis, la méthodologie basée sur une revue de littérature systématique, ensuite, la présentation des résultats révélant les déterminants de son objectif primordial, pour en terminer avec une discussion approfondie qui parachève cette exploration éclairante.

1- Revue de littérature: Genèse de la finance comportementale

La finance est une discipline qui s'est améliorée au fil des siècles, tout en apportant des améliorations de haut niveau afin d'assurer l'équilibre économique des pays et la maximisation des profits des entreprises. En outre, cette théorie classique a ignoré l'aspect humain notamment psychologique qui peut avoir un impact incontournable et inévitable sur la dynamique des marchés financiers.

1-1 Finance classique

Nommé finance quantitative ou conventionnelle apparue en 1960, est utilisée pour comprendre le marché boursier. Ce type de financement implique des opérations de prêt, d'investissement et également la fourniture d'autres produits financiers. En effet, la finance classique repose sur l'hypothèse que les agents sont rationnels et disposent de toutes les informations nécessaires pour prendre des décisions judicieuses. Au niveau de la finance classique, la principale préoccupation de l'investisseur est de maximiser son utilité, c'est-à-dire trouver des titres qui offrent une rentabilité élevée et un faible niveau de risque. Ainsi, la finance classique est construite sur la base de préceptes fondamentaux, à savoir : la rationalité parfaite et la quête permanente de l'individu pour maximiser son utilité espérée. De plus, ce système est conçu sans possibilité d'arbitrage, afin d'optimiser l'efficacité du marché. (My Hicham SNINEH et Hicham MESK. (2021, p.989))

1-1-1 Théorie des marchés efficients de FAMA

L'hypothèse du marché efficient (apparue en 1970) est au centre de la théorie financière depuis plus de trente ans. En effet, Eugene Francis FAMA¹ a pu définir le marché efficient comme un marché dans lequel les prix des actifs reflètent toutes les informations disponibles. Ces hypothèses ne tiennent pas compte de la possibilité d'obtenir un rendement attendu supérieur au rendement d'équilibre du marché sur la base des informations actuellement disponibles ; de plus, il n'y a pas d'asymétrie d'information et seule l'apparition de nouvelles informations accessibles gratuitement à tous les agents fera varier le prix d'un actif dans le futur. Dans ce contexte, l'investisseur moyen qui agit d'une manière rationnelle, ne serait donc pas en mesure d'obtenir un rendement supérieur à celui du marché. Pour cela, une gestion de portefeuille passive, qui suit le marché, serait donc plus appropriée qu'une gestion dite active. Nonobstant, de nombreux gestionnaires dits "actifs" n'ont pas été en mesure de surperformer le marché sur le long terme. (SIMON. H. A. (1972, p 161-176))

Ainsi, l'hypothèse d'efficience des marchés représente : « Le socle intellectuel sur lequel repose l'orthodoxie financière actuelle » (MANDELBROT Benoît. (2005, p.79)), elle repose sur trois hypothèses clés, comme suit :

Premièrement, les investisseurs sont censés agir dans leur propre intérêt, tout en prenant des décisions éclairées fondées sur des faits ; pour cette raison, ils se basent sur des idées pouvant apporter de la valeur pour eux. Il faut noter qu'au niveau de cette première hypothèse, les

¹Eugene Francis FAMA est un économiste américain auteur de la théorie d'efficience des marchés financiers.

émotions ne sont pas prises en compte dans le calcul de la valeur d'un bien. En outre, la valeur d'un actif est basée sur la valeur de ses flux de trésorerie futurs, qui sont actualisés en fonction du risque de l'actif.

Deuxièmement, certains investisseurs n'agissent pas d'une manière rationnelle, car leurs investissements sont indépendants et aléatoires. Cela signifie qu'ils n'ont aucune influence les uns sur les autres et que leurs investissements s'annulent. Autrement dit, la valeur des actifs dans ce cas ne change pas.

Troisièmement, l'arbitrage entre investisseurs rationnels maintiendra les prix des actifs inchangés, ce qui veut dire que les investisseurs irrationnels ne pourront pas gagner beaucoup d'argent. En effet, l'EMH signifie que les prix des actifs (comme les actions ou les matières premières) changent toujours de manière aléatoire et que seules de nouvelles informations peuvent affecter leurs prix. Dans ce contexte, les investisseurs ne peuvent pas obtenir, à chaque fois, un rendement supérieur à celui offert par le marché, car ce dernier est toujours en mouvement vers le haut ou vers le bas. (Simon. H. A. (1972, p.161-176))

1-1-2 Points de faiblesse de la théorie de marché efficient

De nombreux opposants à la théorie financière traditionnelle évoquent un certain nombre de raisons de leur scepticisme. L'hypothèse de marché efficace suppose que tous les investisseurs perçoivent toutes les informations disponibles de la même manière et qu'aucun d'entre eux ne peut réaliser des profits plus élevés qu'un autre avec le même nombre de fonds investis. A ce titre, ces hypothèses sont contestées par de nombreux opposants de la théorie en question.

La finance traditionnelle qui repose sur la théorie des marchés efficients, questionne l'efficacité de la finance comportementale. D'ailleurs, la théorie EMH postule que le prix des actifs financiers reflète fidèlement toutes les informations publiques et que les performances passées ne sont pas indicatives des résultats futurs. Par conséquent, les prix sont dits aléatoires à court terme, en raison du manque d'anticipation ou d'informations sur les événements futurs.

Dans une perspective théorique de marché efficient, la volatilité des prix des actifs devrait évoluer dans des marges raisonnables, ce qui a été remis en cause par (GERVAIS & ODEN, 2001), soulignant ainsi que les cours boursiers se caractérisent par une volatilité plus excessive prédite par l'hypothèse d'efficience. GERVAIS et ODEN (2001) annoncent que la volatilité des prix par rapport aux fondamentaux est très élevée. De surcroît, les résultats de cette étude sont cohérents avec les recherches de (SHILLER, 1980), qui est l'un des premiers auteurs à avoir identifié l'existence d'une volatilité excessive sur les marchés financiers ; et qui a comparé les

prix et la volatilité fondamentale. L'objectif principal de l'étude de SHILLER était d'étudier le rapport entre l'évolution des prix observés sur le marché et les prix optimaux déterminés séparément. Ces derniers peuvent être calculés sur la base des dividendes reçus, qui représentent un prix différent de la valeur fondamentale calculée de l'action. Ainsi, la finance comportementale est apparue comme une alternative à la finance traditionnelle pour pouvoir combler les lacunes et les insuffisances de cette dernière.(KAMOUNE, A. & IBENRISSOUL, N. (2022, p.286)

1-2 Finance comportementale

La finance comportementale est généralement définie comme l'application de la psychologie à la finance, en étudiant le comportement des investisseurs financiers. Le concept de la psychologie comprend deux volets à savoir : la psychologie individuelle et la psychologie sociale. D'une manière générale, la finance comportementale comprend tous les concepts qui traitent des préjugés cognitifs, émotionnels et sociaux au niveau individuel, ou à travers l'analyse des groupes comportementaux.

Selon AKERLOF et SHILLER (2013), la finance comportementale est un type de finance qui traite la façon dont laquelle les gens pensent et agissent lorsqu'ils prennent des décisions financières. (AKERLOF G. et SHILLER , 2013, p.293)

Ainsi, certains contre-courants de ce type de finance se concentrent sur différents facteurs sociaux, politiques ou culturels.

Cette tendance financière de la finance comportementale rejette l'idée que les investisseurs individuels agissent toujours de manière rationnelle, ce qui sous-tend l'idée d'efficacité des marchés. Elle s'appuie sur des preuves empiriques pour étayer ses affirmations, de plus, elle se base sur des expériences ou sur la collecte de données en vue d'étayer des idées. Il s'agit d'une méthode qui aide à mieux comprendre l'évolution des marchés boursiers et à développer des stratégies, permettant aux investisseurs d'en tirer le meilleur parti.

D'un autre côté, la finance comportementale s'impose comme un très bon paradigme pour remplacer l'idéologie néoclassique qui s'appuie sur la rationalité des individus et l'efficacité du marché. Elle est apparue dans les années 1980, et elle semble être une alternative qui est devenue peu à peu un paradigme, un mode d'acceptation et de reconnaissance. A titre d'illustration, la banque de Suède a remis le prix Nobel d'économie à Eugène FAMA le fondateur de la théorie d'efficacité des marchés (en 2013), ainsi qu'à l'économiste Robert SHILLER, qui a excellé en finance comportementale. (DOURET Arnaud. (2015, p.25))

Il faut noter que la finance comportementale et l'économie comportementale reposent principalement sur la même recherche économie comportement humaine dans des situations.

1-2-1 Théorie des perspectives

La théorie derrière la théorie des perspectives vient de l'étude des neurosciences, qui examinent comment notre cerveau prend des décisions sur les récompenses potentielles. En effet, cette discipline utilise la science du cerveau pour aider les enfants à apprendre et à mieux se comporter. L'objectif de cette étude est de pouvoir détecter les signaux que le cerveau produit lorsqu'il fonctionne au mieux. Ce type d'exploration aide les scientifiques à en savoir plus sur les parties du cerveau qui sont activées lorsque quelqu'un pense ou fait quelque chose. (My Hicham SNINEH et Hicham MESK (2021, p.959))

Introduit par KAHNEMAN et TVERSKY (1979), ce courant nous aide à comprendre certaines choses du paradigme classique qui ont été considérées comme des anomalies ou des irrationalités. Par exemple, il explique le comportement des agents lorsqu'ils ne suivent pas les hypothèses d'utilité espérée de MARKOWITZ; et il montre aussi comment les individus maximisent leurs gains selon un point de référence qui peut être subjectif. Dans ce contexte, il peut être difficile de prendre des décisions en fonction de ce qui convient le mieux à chacun, car différentes personnes ont des attentes, des aspirations et des normes sociales différentes.

Les gens sont plus susceptibles de prendre des risques lorsqu'ils gagnent, mais ils sont plus prudents lorsqu'ils perdent. Cette théorie explique que les agents ne prennent pas toujours les meilleures décisions en fonction de ce qu'ils savent et qu'ils peuvent être influencés par diverses options proposées. Les différentes propositions présentent des avantages et des inconvénients différents, selon la manière dont elles sont présentées. Cela affecte la façon de la prise de décision.

Par ailleurs, MULLAINATHAN et THALER (2000) soulignent que le fait de comprendre la façon, dont laquelle les gens pensent de l'argent, peut aider à améliorer la planification financière. Ils affirment que la théorie des perspectives, développée par KAHNEMAN et TVERSKY, est un outil précieux selon lequel les gens prennent des décisions en fonction de la manière dont leur est présenté un choix à faire et pas uniquement en fonction des critères de résultats potentiels et de probabilité qui sont rationnels².

²www.andlil.com/theorie-des-perspectives-153648.html. Consulté le 16/04/2023

1-2-2 Les principaux apports de la théorie des perspectives

- «Les gens essaient de gagner plus d'argent en suivant une règle établie, ils sont plus susceptibles d'être satisfaits de leur richesse totale, quel que soit leur montant» ;
- «Si vous êtes dans une situation perdante, vous êtes plus susceptible de prendre des risques, parce que vous essayez de "récupérer" et de revenir à l'équilibre, ce qui signifie que la personne a peur de prendre des risques en cas de gain».

D'après ces deux affirmations, on peut dire que les choix faits par les personnes sont basés sur une perspective très limitée, c'est-à-dire que les décisions doivent être prises dans un cadre plus large. L'application de la théorie des perspectives sur les marchés financiers, implique que :

- Si un titre n'a pas présenté de performance pendant un certain temps, les investisseurs peuvent être plus attentifs aux nouvelles lui concernant. En effet, le risque présenté est grand, car il n'a pas un retour sur investissement suffisamment élevé. Dans ce cas, l'entreprise utilisera un taux d'actualisation plus élevé afin de valoriser son titre davantage;
- En revanche, si ce titre a connu une évolution de cours entre la date de son achat et la date du jour, les agents seront moins attentifs aux changements futurs de ce titre. En effet, un titre "sûr" signifie que les flux de trésorerie futurs de l'entreprise sont actualisés à un taux inférieur.

En se basant sur ces deux constats, on peut dire que les investisseurs se soucient beaucoup des performances passées d'une entreprise, même s'ils ne peuvent pas savoir avec certitude ce que l'avenir leur réserve.

Ainsi, les auteurs KIRCLER, MACIEJOVSKY et WEBER (2005) attestent que la formulation de l'information peut influencer la décision des agents, c'est-à-dire que ces derniers essaient de faire ce qui est le mieux pour eux-mêmes, et n'est pas ce qui est le mieux pour une norme. L'axiome d'invariance de la théorie de l'utilité signifie que si on prend un même problème à résoudre, le choix d'action sera toujours le même ; ce qui n'est pas toujours vrai dans le monde réel, car les problèmes peuvent parfois être différents selon la façon dont ils sont présentés. (DOURET Arnaud. (2015, p. 25))

De plus, KAHNEMAN et TVERSKY démontrent d'un côté que, le simple fait d'accumuler de nombreux bénéfices consécutifs indique que l'individu est plus disposé à prendre des risques. D'un autre côté, ces deux auteurs qualifient que l'élément fondamental de la théorie des perspectives est la « perception sensorielle », c'est-à-dire, le fait d'acquérir une compréhension

ou une prise de conscience de ce qui se passe ou se présente dans l'environnement.³Autrement dit, la perception sensorielle consiste à ce que le sentiment de déception issu de la perte d'une somme d'argent soit plus intense que celui de satisfaction ressentie lors du gain d'une somme équivalente. Plus précisément, il faudrait gagner deux unités monétaires et demi (2,5) pour compenser une (01) unité monétaire perdue. Cela rend psychologiquement asymétriques les perspectives de gain et celles de perte, contrairement à la distribution normale que la théorie de l'utilité espérée permet de comprendre. (My Hicham SNINEH et Hicham MESK. (2021, p.963))

1-2-3 Fondements de la finance comportementale

Dans ce domaine, les travaux de HIRSHLEIFER (2001) sont très riches, ses contributions sont basées en partie sur les travaux développés par TRIVERS (1985), qui est le fondateur des premiers éléments d'analyse de l'excès de confiance. Ce dernier représente le biais comportemental le plus examiné dans la littérature en la matière. TRIVERS (1985) a fondé la théorie de l'auto-déception selon laquelle l'agent tend parfois à mentir, en cachant à ses concurrents certains faits ou certaines informations le concernant. Avec le temps passé dans cet exercice, il en vient à croire son propre mensonge. A ce propos, si quelqu'un exagère ses propres capacités, il peut finir par croire qu'il a réellement ces capacités, ce qui peut donner lieu à des jugements biaisés car ils ne reflètent pas ce que l'on attend d'eux. L'excès de confiance est l'une des formes les plus courantes d'erreur de jugement. Ainsi, l'analyse de l'aspect comportemental des investisseurs révèle un certain nombre d'erreurs d'appréciation, suite à plusieurs biais et heuristiques (LEGROS et al. (2011)). En plus de l'excès de confiance, ceux-ci contribuent à de mauvaises performances (GLASER et al. (2007)) et conduisent à une prise de risque excessive (BARBER et al. (2001), (My Hicham SNINEH et Hicham MESK (2021, p. 998)).

2- Méthodologie de recherche

Notre recherche commence par une recherche d'articles via le moteur « Google Scholar ». En tapant en premier lieu le mot clé « finance comportementale », on obtient 22.200 résultats, alors que l'utilisation du mot « impact de la finance comportementale » fait ressortir 20.100 résultats. Ensuite, la recherche « Les déterminants qui impactent la finance comportementale » a donné lieu à 17.700 résultats, contrairement aux résultats obtenus en écrivant « les déterminants qui impactent l'atteinte d'objectif » (article de revue) avec 392 résultats obtenus.

³www.spiegato.com/fr/quest-ce-que-la-perception-sensorielle. Consulté le 16/04/2023

Le dernier mot-clé pour notre recherche qui est « les déterminants qui impactent l'atteinte d'objectif de la finance comportementale » (articles de revues) fait ressortir 31 résultats.

En dernière phase, on a pu exclure les doublons et les résultats contenant des données ambiguës, en plus que des recherches qui ne ciblent pas notre thématique, pour en finir avec 28 articles, qu'on a pu traiter, tout en essayant de mettre la lumière sur les facteurs traités et de les regrouper.

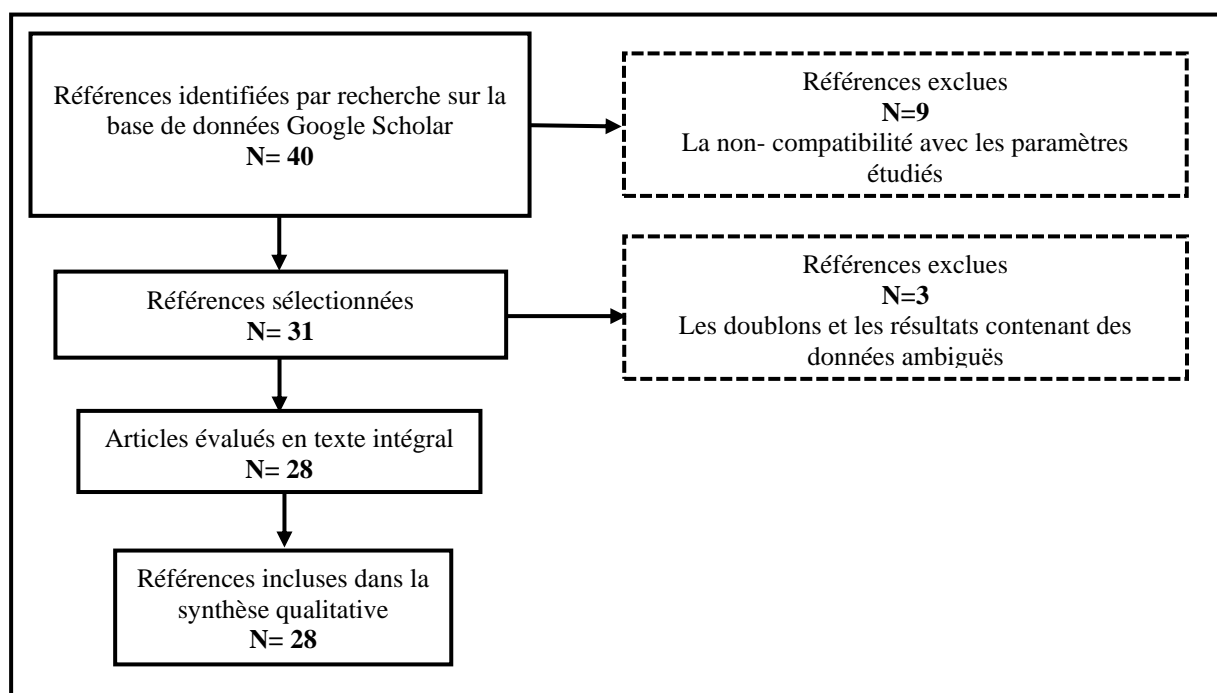
2-1 Revue de littérature systématique

Nous avons procédé à une revue de littérature systématique sur laquelle on s'est basé pour recueillir des données liées à notre sujet. Il s'agit d'un type de recherche au niveau duquel on recueille des informations provenant de différentes sources, pour pouvoir ensuite garder des références répondant à notre question principale : « Quels sont les déterminants influençant l'objectif de la finance comportementale ? ».

L'étape suivante consiste à réaliser des recherches pour sélectionner et recueillir les informations provenant de nombreuses sources concernant la question posée, pour pouvoir effectuer une extraction des données, après évaluation de qualité de l'étude.

Le diagramme ci-après résume l'ensemble des étapes précitées pour la réalisation d'une revue de littérature systématique pour notre problématique de recherche:

Figure 1: Diagramme PRISMA



Source: élaboré par les auteurs

2-2 Données collectées de références traitées

D'après le traitement de différentes références on a pu soulever les principaux facteurs qui ont une répercussion majeure sur l'objectif de la finance comportementale, à savoir:

2-2-1 Les heuristiques

Contrastant avec les aptitudes exceptionnelles de l'homo economicus⁴, les psychologues soulignent le rôle fondamental des « heuristiques » au cours du processus de décision. On doit notamment cet éclairage aux travaux fondateurs des psychologues Daniel KAHNEMAN et Amos TVERSKY dans le courant des années (1970) TVERSKY et KAHNEMAN (1974, 1983), KAHNEMAN et TVERSKY (1979)). Les heuristiques sont des procédures mentales simples et rapides qui nous permettent de former des croyances ou de faire des choix sans avoir à y réfléchir longuement. Certaines heuristiques sont basées sur notre tendance à généraliser à partir d'un seul cas, tandis que d'autres sont basées sur notre tendance à changer notre décision en fonction de la manière dont l'information nous est présentée, ce que l'on appelle le « framing » (GILOVICH, GRIFFIN et KAHNEMAN (2002), GIGERENZER (2009)). Ces règles décisionnelles de « simulation », de « disponibilité », « d'ancrage », de « comptabilité mentale », ou encore ces heuristiques « affectives » (FINUCANE, ALHAKAMI, SLOVIC et JOHSON (2000)) ou de « reconnaissance » GIGERENZER (2007)), sont rapidement applicables, faciles à utiliser et le plus souvent correctes. D'une part, l'agent économique a la capacité de prendre des décisions qui sont bonnes pour l'entreprise. D'autre part, parfois ces décisions ne sont pas parfaites, et l'heuristique de reconnaissance amène l'individu à s'appuyer sur des représentations ou des jugements familiers. L'heuristique de représentativité amène les gens à faire des erreurs lorsqu'ils utilisent des statistiques. L'effet de présentation modifie les choix et les jugements des gens lorsqu'ils voient l'information de la même manière encore et encore. En particulier, GIGERENZER (2009) a montré, dans une série d'expérimentations, combien l'individu est peu apte à manier les probabilités conditionnelles (la règle de Bayes) et combien, en revanche, nos esprits sont adaptés aux fréquences naturelles. L'auteur évoque en particulier l'existence d'un « innumérisme » statistique qu'il explique en considérant que les probabilités, les pourcentages et autres formes normalisées de représentation des risques sont récents tandis que les « fréquences naturelles résultent de l'échantillonnage naturel, le processus par lequel les hommes

⁴Est une représentation théorique du comportement de l'être humain, qui est à la base du modèle néoclassique en économie. (Wikipédia)

et les animaux ont expérimenté le risque au cours de leur évolution » (GIGERENZER (2009), p.70). (Emmanuel PETIT (2011, p.810))

2-2-2 Biais cognitifs

Les biais cognitifs sont des erreurs de réflexion, ils peuvent souvent être liés aux heuristiques de décision, qui sont des pratiques qui simplifient l'information afin de faciliter la compréhension et la prise de décision. Ainsi, les plus importants biais cognitifs détectés à travers différentes études empiriques sont :

- Biais de confirmation: Selon (FRIEDRICH.1993, p.298-319), le biais de confirmation est la tendance des individus à s'en tenir aux informations qui confirment leurs hypothèses de départ.
- Heuristique de représentativité: Ce biais est également nommé « Erreur de conjonction » ou en anglais « Conjonction FALLACY ». Dans ce contexte, de nombreuses expériences ont été faites, la plus célèbre est celle que (KAHNEMAN et TVERSKY (1982, p.544)).
- Biais de l'inversion à la préférence: Ce biais porte sur la cohérence avec laquelle les individus choisissent face à des loteries ayant la même utilité espérée. En fait, des expériences menées par SLOVIC et LICHTENSTEIN en (1968) ont montré que « le prix acheteur ou vendeur d'un billet de loterie (tel qu'évalué par les participants) semble être plus lié au niveau de paiement associé à la loterie qu'à la probabilité d'obtenir ». En revanche, la préférence des sujets pour tel ou tel type de loterie semble être plus liée à la probabilité de chaque état qu'au paiement offert par la loterie. Ce phénomène peut conduire à des choix incohérents entre personnes. » (BROIHANNE Marie-Hélène et al. (2005, p.147))
- Heuristique de disponibilité: Celui-ci a été développé en (1974), par KAHNEMAN et TVERSKY. Au même rang, SHILLER avance que cette heuristique influe fortement sur la formation des bulles spéculatives et des modes. Afin d'illustrer l'ampleur de ce phénomène, Thami KABBAJ donne l'exemple de la bulle internet, il affirme qu'à la fin des années 1990, les commerçants dissimulaient toutes les informations sur les fondamentaux d'une entreprise afin de se concentrer exclusivement sur le potentiel des actions Internet. A l'époque, les valeurs traditionnelles s'opposaient aux valeurs d'internet, affirmant que le modèle des premières était dépassé et que les secondes allaient complètement révolutionner l'économie ». (KABBAJ Thami. (2010, p.69))

2-2-3 Biais émotionnels

Les biais émotionnels ou affectifs tentent d'identifier les tendances des agents à être biaisés dans leur prise de décision en faveur de données qui soutiennent leurs croyances préexistantes, et qui ont été choisies longtemps à l'avance. Bien que les biais cognitifs soient importants, les biais émotionnels sont particulièrement nocifs car ils peuvent conduire à des décisions qui ne sont pas dans le meilleur intérêt des personnes concernées. (Bentayeb FERYEL (2013, p.100))

- L'excès de confiance et l'optimisme : L'optimisme ou en anglais (Optimism) est cette situation qui amène un individu à croire que son avenir est plus prometteur que celui des autres. (BAZEMAN M.H. (2006, p.256)) traite ce biais dans un article publié en (2006). L'autre biais qui vient accentuer cet optimisme est celui de la sur-confiance ou en anglais (Over confidence). Ce biais, traité par (CAMERER et LOVALLO. (1999, p.306-318)) dévoile la tendance des individus à surestimer leurs connaissances et compétences. En effet, l'individu manifeste, très souvent, une confiance exagérée en lui-même et croit être doué de capacités grandement supérieures à la moyenne. Cette estime exagérée le rend plus couramment proie au biais de la pensée magique et celui de l'attribution personnelle.
- Biais de conservatisme: Le biais de conservatisme, ou encore connu sous le nom de dissonance cognitive, a été révélé par Léon FESTINGER dans les années cinquante (FESTINGER Leon. (1957, p.291). Ce biais signifie que les gens sont plus susceptibles de prendre des décisions basées sur des données qui soutiennent leurs croyances, plutôt que sur des données qui pourraient les remettre en question.
- Biais d'ancrage : Ce biais a été dévoilé par KAHNEMAN et TVERSKY en (1973) et le contexte est très important lors de la prise de décision. Cela peut influencer ce que nous ressentons et ce que nous faisons, c'est-à-dire si nous connaissons toute l'histoire, nous pouvons prendre de meilleures décisions. (Bentayeb FERYEL(2013, p.106))

3- Résultat

D'après l'analyse par revue de littérature systématique, et en se basant sur l'étude des références sélectionnées, on peut conclure que les déterminants qui influencent l'atteinte des objectifs de la finance comportementale ainsi représentent des répercussions sur la prise de décision chez les investisseurs sont bien définis. Ils englobent des comportements heuristiques désormais démontrés et développés dans la littérature scientifique. Ainsi, les biais comportementaux ne sont plus réservés aux érudits et pionniers du monde de la finance et de la psychologie, ils sont

plutôt connus et peuvent être à la portée de de la plupart des investisseurs (Grandjean, Julien. (2020, p.16)). L'une des critiques les plus pointues de la communauté scientifique de la finance comportementale est de retenir l'hypothèse de l'individualisme pour qu'elle se focalise sur un seul et unique décideur, indiquant que la majorité des auteurs comportementaux propose le modèle microéconomique et omet de présenter le modèle général. Ainsi, le modèle (FAMA. (1998, p.283-306)) qui répond à la critique de l'efficacité, souligne que les résultats expérimentaux invalident l'argument de l'efficacité. En plus, l'auteur FAMA a démontré que les manifestants étaient incapables de fournir un modèle général pour expliquer l'inefficacité des cours ; et il met le point sur les réelles limites des méthodes de finance comportementale. En effet, la finance comportementale a permis de découvrir des facteurs explicatifs des comportements financiers, mais sans proposer de modèle qui intègre globalement l'impact de tous ces facteurs sur la formation des prix. Cette absence de théorie permet de questionner la contestation scientifique du modèle de finance comportementale ainsi que le fait de garder l'hypothèse de l'individualisme qui ont un impact sur l'atteinte d'objectif de la finance comportementale. (KAMOUNE, A. & IBENRISSOUL, N.(2022, p.293))

De plus, l'analyse des références nous a donné des éclaircissements sur:

- **Les agences de notation:** Le rôle des agences de rating est de mesurer précisément le risque de non remboursement des dettes que présente l'emprunteur, on parle aussi de la « qualité de la signature ». Si l'analyse, émise par ces derniers, induit en erreur, cela va impliquer plusieurs investisseurs à tomber dans l'erreur et prendre la décision non adéquate. Aucune institution n'est infaillible et cette affirmation semble avoir été ignorée, peut être sous l'influence du biais de l'excès de confiance ("Over confidence bias" en anglais). (Bentayeb FERYEL (2013, p.161)) Ce qui aura des répercussions sur la finance comportementale.
- **Inversion de préférence ou l'illusion de préférence:** Contrairement aux croyances qui reposent généralement sur le raisonnement, les préférences sont moins enracinées dans la personnalité. Certaines préférences sont même façonnées par l'impression d'une idée personnelle ou reçue sans faire l'objet d'une expérience passée.

C'est pourquoi la réalité quotidienne montre facilement qu'un fait insignifiant -l'expérimentation- suffit pour que les préférences changent. D'où le phénomène d'inversion des préférences. Le changement de préférences, selon A. TVERSKY et D. KAHNEMAN, est

fréquent voire systématique, il est donc ignoré ou pris comme un écart aléatoire. (My Hicham SNINEH et Hicham MESK. (2021, p.969))

C. SEIDL confirme également que l'inversion des préférences est un phénomène qui existe réellement et peut être expliqué par plusieurs facteurs, dont principalement la non transitivité des préférences. Par ailleurs, D.J BUTLER et G.C LOOMES parlent de préférences imprécises, tandis que U. SCHMIDT and J.D HEY ainsi que P. BLAVATSKYY parlent de préférences aléatoires comme facteurs explicatifs de ce phénomène qui auront une influence explicite sur la décision des investisseurs et ipso facto sur la finance.

- **Relation sociale** : La flexibilité cognitive nous permet de sortir des sentiers battus, mais les relations sociales encouragent souvent les gens à se conformer aux actions et aux jugements des autres. Cette tendance au mimétisme peut amener les investisseurs à prendre des décisions qui ne sont pas dans leur meilleur intérêt, comme investir dans des entreprises comme Apple, Amazon et Microsoft. Cela se produit parce que certains «influenceurs» qui ne sont pas qualifiés pour prendre des décisions d'investissement, comme Warren Buffet, influencent de nombreuses personnes à faire la même chose. (GRANDJEAN, Julien (2020, p.20))

4- Discussions

D'après les revues étudiées, on a pu soulever les principaux apports de la finance comportementale, comme suit:

- La finance comportementale permet de proposer des hypothèses plus réalistes pour comprendre les comportements financiers. Chaque caractéristique comportementale explique le phénomène observé sur le marché, auparavant associé au paradigme classique qui, malheureusement, ne pouvait donner une explication adéquate, remettant ainsi en cause l'efficacité et le rejet du modèle substantiel de rationalité, qui constitue une véritable révolution, faisant de la finance l'un des domaines les plus fertiles. En effet, en cherchant une explication à l'anomalie, nous voyons une opportunité pour les chercheurs de se concentrer sur les sciences cognitives et sociales tout en mettant à jour les facteurs influençant la prise de décision humaine. (KAMOUNE, A. & IBENRISSOUL, N. (2022 , p.292))
- La finance comportementale est un domaine de la finance qui tente de combler le fossé entre la théorie des marchés financiers et la confiance en soi dont dispose les gens. Elle

estime que les prix qui se forment sur les marchés correspondent rarement aux prédictions des modèles standards, et il peut être très courant de voir l'effondrement de plusieurs grandes institutions financières la réputation irréprochable⁵, ou encore une banque réputée faire banqueroute à cause de décisions totalement insensées d'un seul de ses agents.⁶

- La finance comportementale est une façon de voir le marché boursier qui tient compte de la façon dont les gens prennent leurs décisions. Chose qui peut expliquer la raison pour laquelle les prix des actions changent parfois et la manière par laquelle ces informations sont utilisées pour prendre de meilleures décisions concernant notre argent. En d'autres termes, la finance comportementale nous aide à faire face aux problèmes financiers et à prévenir les krachs boursiers majeurs. (Michal Skořepa (2011, p. 368))

5- Synthèse des travaux

La revue de littérature systématique entreprise pour évaluer l'impact des facteurs psychologiques sur les comportements financiers a mis en lumière une gamme variée de recherches et de réflexions éclairantes dans ce domaine. Les travaux antérieurs ont révélé que les aspects psychologiques jouent un rôle crucial dans les décisions financières des individus et peuvent souvent être responsables des écarts observés sur les marchés. Les chercheurs ont abordé cette thématique en se basant sur des théories de la psychologie cognitive, de l'économie comportementale et de la finance. Ils ont montré comment les biais cognitifs et émotionnels peuvent influencer les décisions d'investissement et mener à des choix irrationnels. Les études ont examiné divers concepts tels que l'aversion aux pertes, l'excès de confiance, la préférence temporelle, et la réaction aux nouvelles et aux informations financières. Par exemple, des travaux comme ceux de TVERSKY et KAHNEMAN (1979) ont illustré comment les individus peuvent évaluer les risques et les gains de manière disproportionnée, conduisant à des décisions suboptimales.

L'effet de comportement grégaire a également été exploré, montrant comment les investisseurs peuvent être influencés par les actions et les décisions des autres, créant ainsi des mouvements de marché amplifiés. De plus, les études ont démontré que les émotions telles que la peur et la

⁵L'exemple frappant est celui de la faillite du fonds LTCM en 1998 qui se révèle être géré par deux prodigieux Prix Nobel.

⁶La faillite de la Barings Bank en 1995, causée par les agissements de Nick Leeson.

cupidité peuvent perturber la rationalité des investisseurs, les poussant à prendre des décisions impulsives et souvent préjudiciables.

Les travaux ont souligné que la finance comportementale offre une perspective différente et complémentaire à la théorie des marchés efficients, en mettant en évidence les limites de la rationalité parfaite et en reconnaissant l'importance des aspects psychologiques dans les comportements financiers. Cette approche a été appliquée à divers contextes, tels que les décisions d'achat et de vente d'actions, la gestion de portefeuille, et l'évaluation des risques.

En somme, les études antérieures ont solidement établi que les facteurs psychologiques exercent une influence significative sur les comportements financiers. Cette revue de littérature systématique constitue une étape cruciale pour mieux comprendre les mécanismes sous-jacents et identifier les pistes pour orienter les décisions d'investissement vers une voie plus éclairée et informée.

Conclusion

La conclusion tirée de cette exploration est profondément instructive, mettant en lumière la principale contribution de la finance comportementale, telle qu'énoncée par (Bentayeb FERYEL (2013, p. 206)) En se penchant sur les aspects moins évidents mais cruciaux du comportement collectif, cette discipline révèle les subtilités cachées dans les instincts primitifs et les appréhensions humaines. Cette compréhension nouvelle s'avère être un outil indispensable pour déceler les "dysfonctionnements" sous-jacents qui opèrent sur les marchés financiers.

La finance comportementale ne se contente pas de décrypter les schémas de décision traditionnels, elle révèle également la profondeur des influences émotionnelles. En se fondant sur des situations réelles, elle démontre que les investisseurs sont constamment sujets à des biais cognitifs, perturbant ainsi l'idée d'une rationalité purement algorithmique. Les modèles qui en découlent reconnaissent la prévalence des erreurs de jugement et des choix délibérés biaisés, lesquels influencent de manière significative les orientations d'investissement.

La finance comportementale, en incitant à considérer les investissements à travers le prisme des décisions humaines, soulève la question des préjugés. Ces schémas de pensée, parfois déviants, ont le potentiel d'entraîner des décisions regrettables, illustrant de manière concrète leur impact sur le marché. Cette approche, intégrée progressivement dans diverses disciplines, renforce la pertinence et le réalisme des modèles employés, donnant naissance à de nouvelles théories sur la dynamique des marchés.

Malgré son importance, la finance comportementale demeure largement sous-estimée dans la théorie financière contemporaine. Cependant, l'étude approfondie des attitudes et des schémas de pensée liés aux choix financiers offre une compréhension précieuse du fonctionnement des marchés. En fin de compte, l'apport majeur de la finance comportementale réside dans sa capacité à explorer les rouages de la psychologie, les convictions des investisseurs et à analyser leurs préférences. Cette conclusion soulève également une question cruciale : quels sont les moyens et les éléments clés dont les professionnels de la finance disposent pour échapper au piège des heuristiques ?

Bibliographie

- ✓ AKERLOF G. et SHILLER R., « Les Esprits animaux. Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie », Paris, Flammarion, 2013.
- ✓ BAZERMAN M.H., « Judgment in managerial decision making », Hoboken, NJ: John Wiley, 2006.
- ✓ BENARTZI S., "Excessive Extrapolation and the Allocation of 401(k) Accounts to Company Stock", The Journal of Finance, Vol. 56, 2001.
- ✓ BENARTZI S. and THALER R.H., "Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle", The Quarterly Journal of Economics, 110(1), 1995.
- ✓ BENTAYEB Feryel, Mémoire : Essai d'analyse sur la contribution de la finance comportementale à la compréhension des dysfonctionnements des marchés financiers ; Analyse de la crise financière de 2007, Février 2013.
- ✓ BLAVATSKYY P, "Preference Reversals and Probabilistic Choice", Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 39 (3), 2009.
- ✓ BROIHANNE Marie-Hélène, MERLI Maxime, ROGER Patrick, « Le comportement des investisseurs individuels », Revue Française de Gestion, n°157, Juillet-Août 2005.
- ✓ BUTLER D.J. and LOOMES G.C, "Imprecision as an Account of the Preference Reversal Phenomenon", The American Economic Review, 97(1), 2007.
- ✓ CAMERER C., LOVALLO D.A.N., « Overconfidence and excess entry: An experimental approach », American Economic Review, 89 (1), 1999.
- ✓ DOURET Arnaud, Mémoire Finance comportementale et application pratique : Analyse du fond « Degroof Behavioral value », 2014-2015.
- ✓ Emmanuel Petit, L'apport de la psychologie sociale à l'analyse économique, Revue d'économie politique, Vol. 121, 2011.

- ✓ FAMA E., "Market Efficiency, Long-Term Returns and Behavioural Finance", *Journal of Financial Economics*, 49(3), 1998.
- ✓ FAMA E.F. and FRENCH K.R., "The anatomy of value and growth stock returns", *Financial Analysts Journal*, 63(6), 2007.
- ✓ FESTINGER Leon, « A theory of cognitive dissonance », Stanford University Press, 1957.
- ✓ FISHER K. and STATMAN M, "Investment advice from mutual fund companies", *The Journal of Portfolio Management*, 24(1), 1997.
- ✓ FRIEDRICH J., « Primary detection and minimization (pedmin) strategies in social cognition: a reinterpretation of confirmation bias phenomena », *Psychological Review*, 100(2), 1993.
- ✓ Grandjean, Julien, « La finance comportementale ou comment la psychologie s'imisce dans des décisions dites rationnelles », Louvain School of Management, Université Catholique de Louvain, 2020.
- ✓ KABBAJ Thami, « L'art du trading », 2ème Ed., Editions d'Organisation, Paris, 2010.
- ✓ KAHNEMAN D. and TVERSKY A, "Prospect theory: an analysis of decision under risk", *Econometrica*, 47(2), 1979.
- ✓ KAMOUNE, A., & IBENRISSOUL, N, « La théorie de la finance traditionnelle contre la théorie de la finance comportementale », *Journal international de comptabilité, finance, audit, gestion et économie*, 3(2-1), 2022.
- ✓ MANDELBROT Benoît, « Une approche fractale des marchés », Editions Odile Jacob, Paris, 2005.
- ✓ My Hicham SNINEH et Hicham MESK, « Les théories fondatrices de la finance comportementale », 2021.
- ✓ My Hicham SNINEH et Hicham MESK, « Revue de littérature: finance comportementale », Novembre 2021.
- ✓ NAGY R. A. and Obenberger R. W, « Factors influencing individual investor behavior », *Financial Analysts Journal*, 50(4), 1994.
- ✓ SCHMIDT U. and HEY J.D, "Are Preference Reversals Errors? An Experimental Investigation", *Journal of Risk and Uncertainty*, 29(3), 2004.
- ✓ SEIDL C, "Preference Reversal", *Journal of Economic Surveys*, 16, 2002.
- ✓ SIMON H.A, "Theories of bounded rationality" in *Decisions and Organizations*, C.B McGuire and R. Radner (Eds), North Holland, Amsterdam, 1972.

- ✓ SKOREPA Michal, « Decision Making: A Behavioral Economic Approach », Palgrave Macmillan Editions, 2011.
- ✓ SLOVIC Paul, LICHTENSTEIN Sarah, « The relative importance of probabilities and payoffs in risk taking », Journal of experimental Psychology, 78(3), 1968.
- ✓ TVERSKY A. and KAHNEMAN D, "Rational Choice and the Framing of Decisions", The Journal of Business, 59(4), 1986.
- ✓ TVERSKY Amos, KAHNEMAN Daniel, « Extensional versus intuitive reasoning: The conjunction fallacy in probability judgment», Psychological Review, 90(4), 1983.
- ✓ TVERSKY Amos, SLOVIC Paul, KAHNEMAN Daniel, « Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases», Cambridge University Press, United Kingdom, 1982.

Webographie

- ✓ www.spiegato.com/fr/quest-ce-que-la-perception-sensorielle
- ✓ www.andlil.com/theorie-des-perspectives-153648.html