

## **Investisseurs institutionnels en mutation : une lecture approfondie de leurs prises de décisions d'investissement**

### **Institutional investors in transition: an in-depth look at their investment decisions**

**Sarra RARHIBOU**

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Salé  
Université Mohammed V de Rabat - Maroc  
Laboratoire Economie Appliquée

**Benaissa NAHHAL**

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Salé  
Université Mohammed V de Rabat - Maroc  
Laboratoire Economie Appliquée

**Date de soumission** :30/07/2025

**Date d'acceptation** : 07/09/2025

**Pour citer cet article** :

RARHIBOU.S & NAHHAL.B (2025) «Investisseurs institutionnels en mutation : une lecture approfondie de leurs prises de décisions d'investissement», Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 6 : Numéro 9» pp : 729 – 752.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



## Résumé

Face à la montée en puissance des investisseurs institutionnels dans un contexte de forte volatilité des marchés, comprendre les logiques qui orientent leurs décisions devient essentiel. Cet article propose une analyse théorique visant à différencier les investisseurs institutionnels des acteurs individuels, tout en mettant en lumière les profils et le poids des principaux institutionnels présents sur le marché financier marocain. Il s'attarde également sur les mécanismes décisionnels qui leur sont propres, ainsi que sur les multiples facteurs susceptibles d'influencer leurs choix. En mobilisant les apports croisés de la théorie financière traditionnelle, de la finance comportementale et de l'économie de l'information, l'étude éclaire la rationalité relative et les arbitrages stratégiques qui caractérisent ces acteurs majeurs.

**Mots clés :** Investisseur institutionnel ; Processus d'investissement ; Prise de décision ; Finance comportementale ; Facteurs d'influence.

## Abstract

Amid growing market volatility, the rising prominence of institutional investors has made it increasingly important to understand the foundations of their decision-making. This article offers a theoretical analysis aimed at differentiating institutional investors from individual actors, while highlighting the profiles and weight of the main institutional investors in the Moroccan financial market. It also focuses on their specific decision-making mechanisms and the multiple factors that may influence their choices. By drawing on traditional financial theory, behavioural finance and information economics, the study provides a structured understanding of the relative rationality and strategic trade-offs that shape institutional investment behaviour.

**Keywords:** Institutional investor; Investment process; Decision-making; Behavioural finance; Influencing factors.

## Introduction

Aujourd'hui, les marchés boursiers contemporains sont animés par une grande diversité d'investisseurs, dont les comportements, les ressources et les objectifs façonnent la dynamique financière globale. Parmi ces acteurs, deux grandes catégories se démarquent : les investisseurs individuels, souvent caractérisés par une capacité d'analyse limitée, des décisions influencées par l'émotion ou les effets de mode (Shiller, 2000), et les investisseurs institutionnels, considérés comme plus rationnels, mieux informés et dotés de ressources conséquentes pour optimiser leurs choix d'investissement (Bushee, 1998 ; Biais & Germain, 2002). En fait, ces institutionnels qui se sont imposés comme des acteurs centraux de l'économie mondiale, jouent un rôle décisif sur les marchés financiers par l'ampleur de leurs opérations et leur capacité à influencer, voire orienter, la gouvernance des grandes entreprises dans lesquelles ils détiennent des participations significatives.

Contrairement aux investisseurs individuels, dont les décisions peuvent être ponctuelles et intuitives, les institutionnels adoptent généralement une démarche structurée avant d'engager des capitaux. Leur processus décisionnel repose sur une évaluation rigoureuse des opportunités d'investissement, mobilisant à la fois des analyses quantitatives et qualitatives, dans le but de maximiser les rendements tout en maîtrisant les risques.

Pour autant, leur comportement n'est ni homogène ni linéaire. Leur prise de décision résulte d'un processus complexe, influencé par une combinaison de facteurs allant de l'évaluation fondamentale des entreprises (Botosan, 1997) à la perception du risque, en passant par la transparence, la nature et la qualité de l'information publiée (Healy & Palepu, 2001). Ces décisions sont également encadrées par des critères extra-financiers, notamment les considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), de plus en plus valorisées dans les portefeuilles institutionnels (Clark & Hebb, 2005). À cela s'ajoutent des biais comportementaux, longtemps associés aux investisseurs individuels, mais qui peuvent également affecter les institutionnels, bien que dans une moindre mesure. L'ensemble de ces éléments illustre la transformation progressive des attentes des investisseurs institutionnels à l'égard des entreprises cotées.

Dans ce contexte, notre étude vise à examiner comment les investisseurs institutionnels prennent leurs décisions d'investissement et quels facteurs influencent ces choix, en mettant en lumière les zones encore peu explorées par la littérature. Ainsi, le présent article s'articule en trois parties complémentaires. La première s'attache à différencier les investisseurs institutionnels des investisseurs individuels, à travers l'analyse de leurs caractéristiques

respectives, tout en apportant un éclairage sur la structure des investisseurs institutionnels opérant sur le marché boursier marocain. La deuxième se penche sur le processus décisionnel propre aux investisseurs institutionnels, en s'appuyant sur les apports de la théorie de la finance comportementale. Enfin, la troisième partie analyse les principaux déterminants orientant leurs choix d'investissement.

### 1. Investisseurs en bourse : Revue de littérature

Dans un marché financier, les investisseurs ne constituent pas un groupe homogène. Une distinction fondamentale s'opère entre les investisseurs particuliers, souvent appelés *retail investors*, et les investisseurs institutionnels, qui détiennent aujourd'hui la part principale des marchés boursiers mondiaux (Campbell, 2006). Tandis que les premiers désignent les individus effectuant des placements pour leur propre compte, souvent de manière irrégulière et avec des ressources limitées, les seconds mobilisent des volumes importants de capitaux et bénéficient d'un accès privilégié à l'information et aux opportunités d'investissement.

Les recherches sur la performance des investisseurs sur les marchés financiers mettent en évidence un contraste marqué. Barber et Odean (2000) estiment que les particuliers actifs sous-performent le marché de 3,7 points par an, principalement à cause des coûts et du turnover. Or, les travaux de Wermers (2000) révèlent que les institutionnels, notamment les fonds communs de placement, affichent une surperformance brute de 1,3 % par an, mais celle-ci est largement réduite par les frais, bien que certains fonds spécialisés parviennent à maintenir une performance excédentaire ajustée au risque (Gil-Bazo et al., 2010).

Des études comme celle de Barber et Odean (2000), ont mis en évidence les biais comportementaux des investisseurs individuels, tels que le turnover excessif et l'excès de confiance, entraînant une sous-performance par rapport au marché. Les particuliers sont particulièrement exposés à l'aversion aux pertes, au biais de récence et au *home bias*, ce dernier réduit la diversification internationale et accroît la vulnérabilité aux chocs locaux (Bekaert et Harvey, 1995). Une enquête de Cerulli Associates (2023) montre que 88 % des investisseurs fortunés présentent un biais de disponibilité, 78 % un biais de confirmation et 67 % un biais de récence. Les institutionnels ne sont pas exempts de comportements irrationnels : leur gestion peut être influencée par le comportement grégaire (Sias, 2004), le *window dressing* (Lakonishok et al., 1991) ou une dépendance excessive aux indices de référence, souvent en raison de contraintes organisationnelles.

La littérature met en évidence une forte hétérogénéité au sein même des investisseurs institutionnels, traduisant la diversité de leurs profils, de leurs contraintes et de leurs stratégies.

Aux États-Unis, par exemple, les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les fonds communs de placement détenaient, à eux seuls, plus de 70 % de la capitalisation boursière mondiale en 2019 (OECD, 2023), avec des parts de marché variables selon les segments. Dans le cas du Maroc, les statistiques de l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) révèlent qu'en 2024, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ont concentré environ 32 % des volumes annuels échangés à la Bourse de Casablanca, devançant largement les investisseurs particuliers. Cette prépondérance souligne à la fois leur rôle central dans l'animation du marché et leur contribution à sa liquidité, tout en impliquant une exposition différenciée aux risques selon la structure et l'orientation stratégique propre à chaque catégorie d'institutionnels.

En somme, la littérature éclaire la diversité des comportements et typologies des investisseurs, mais présente des limites. Les résultats empiriques sur la performance des institutionnels restent contrastés : certains soulignent leur rôle stabilisateur, d'autres évoquent des coûts et comportements grégaires. De plus, les études privilégient les marchés développés, laissant peu explorés les contextes émergents comme le Maroc. Enfin, l'impact des biais comportementaux chez les institutionnels demeure partiellement étudié, confirmant l'intérêt d'une analyse approfondie des mécanismes décisionnels et de leurs implications.

La présente section s'attache donc à distinguer entre investisseurs individuels et institutionnels, en analysant leurs caractéristiques, profils et motivations respectives.

### **1.1. Investisseurs individuels : définition, caractéristiques et profils**

L'investisseur individuel, appelé également « Petit porteur » est un individu qui investit seul sur le marché boursier, sans disposer nécessairement de compétences financières spécifiques pour y investir. Il est indépendant dans la gestion de ses placements qui sont moins importants que ceux des investisseurs institutionnels. A contrario des investisseurs institutionnels, les particuliers sont souvent guidés par des biais comportementaux ou émotionnels, leur accès à l'information étant plus restreint (Barber & Odean, 2008).

Selon Campbell (2006), ces investisseurs représentent la majorité en nombre mais une minorité en volume de transaction, et sont souvent confrontés à des choix complexes sans disposer des outils analytiques sophistiqués pour le choix de leurs investissements. Fama et French (2007) insistent sur le fait que ces acteurs sont sensibles à la disponibilité de l'information publique et aux signaux envoyés par les marchés, ce qui les rend plus réactifs aux mouvements de prix qu'aux fondamentaux économiques sous-jacents.

Étant donné que la littérature n'a pas clairement défini l'investisseur individuel, de nombreux chercheurs en ont dressé un profil à partir de caractéristiques récurrentes. Bondt et al. (2002) le décrivent comme un acteur autonome dans la gestion de son portefeuille, s'appuyant sur la presse financière pour prendre des décisions d'investissement, et privilégiant les actions comme placement optimal à long terme. Boolell-Gunesh (2008) insiste, quant à lui, sur la faible fréquence des transactions, en moyenne une par an. D'autres études soulignent que ces investisseurs recherchent en priorité la sécurité de leurs placements, avant de viser la rentabilité (Étude IPSOS, 2011). L'enquête menée par Havas Paris-CSA (2014) révèle qu'il s'agit généralement de personnes actives, âgées de moins de 65 ans, peu expertes en finance, adoptant une approche prudente et de long terme, avec un portefeuille souvent peu diversifié. Par ailleurs, Kahneman et Tversky (1979) ont mis en évidence l'influence des biais comportementaux (cognitifs et émotionnels) qui peuvent altérer leurs choix et décisions d'investissement.

D'ailleurs, pour donner une image plus claire sur les profils des investisseurs individuels, ces derniers ont été classifiés par la littérature tout en se basant sur des critères spécifiques. En Belgique, et selon l'étude menée par Pozniak & Scoubeau en 2020, cinq profils d'investisseurs ont été identifiés : Les investisseurs dormants déléguant la gestion de leurs investissements à un intermédiaire financier ; Les traditionnels, influencés par leur famille ; Les suiveurs, sensibles aux médias et à leurs pairs ; Les joueurs, caractérisés par leur goût du risque ; Les experts, maîtrisant la diversification et l'investissement local.

En outre, Barnewall (1988) a catégorisé les investisseurs individuels selon trois critères : la tolérance au risque, la composition du portefeuille et l'horizon d'investissement. Cette typologie distingue cinq profils : le prudent, très conservateur ; le défensif, orienté obligations ; le neutre, équilibré ; le dynamique, davantage tourné vers les actions ; et l'agressif, qui recherche un rendement élevé à long terme malgré une forte volatilité.

Une autre classification a été introduite par l'enquête d'Havas Paris-CSA (2014). Celle-ci a identifié cinq profils d'investisseurs individuels : les circonstanciels, investissent de façon marginale et passive, avec une faible connaissance des entreprises concernées ; les patrimoniaux, prudents et attentifs dans la gestion de leurs actifs et ayant un portefeuille diversifié ; les investisseurs 2.0, gèrent un patrimoine souvent hérité, avec un intérêt marqué pour la gouvernance et la RSE ; Les "amers" sont des investisseurs désabusés par des pertes passées, désormais très peu engagés ; Les "financiers" disposent de solides connaissances, adoptent une approche opportuniste à court terme et visent une rentabilité rapide.

## **1.2. Investisseurs institutionnels**

### **1.2.1. Définition**

Brancato (1997) définit l'investisseur institutionnel comme « un investisseur dont les fonds sont gérés par des managers professionnels à l'intérieur d'une organisation et qui investit au profit d'un groupe d'individus, d'une autre organisation ou d'un groupe d'organisations ». Lang et McNichols (1997) ajoutent qu'il s'agit des « investisseurs de grande taille, autres que les personnes physiques, qui exercent une discrétion sur les investissements d'autrui ». Par ailleurs, ils ne sont ni des ménages privés ni des institutions publiques investissant sur le marché boursier (Menkhoff, 2002). Boulier et Prado (2005) ont défini cette catégorie plus clairement, selon eux, ces investisseurs sont des « établissements ou organismes structurellement excédentaires, généralement dotés de la personnalité morale, qui placent régulièrement des capitaux, en ayant de plus en plus recours à la délégation de leur gestion, sur les marchés financiers ».

### **1.2.2. Catégories des investisseurs institutionnels**

La littérature académique souligne la diversité des investisseurs institutionnels, qui peuvent être classés selon plusieurs critères, notamment le statut juridique, l'horizon d'investissement, la gouvernance, le comportement d'investissement, la détention d'actions, etc...

#### a) Le statut juridique :

Lavigne (2004), Benkraiem (2007), Bushee (2004) et Demargny (1994) distinguent cinq grandes catégories des institutionnels. Les organismes de placement collectif (OPC), comprenant FCP, SICAV et mutual funds, visent à mutualiser l'épargne pour la réinvestir dans un portefeuille diversifié ; Les fonds de pension gèrent les cotisations retraite dans une logique de long terme et d'aversion modérée au risque ; Les banques, en plus de leur rôle de crédit, investissent via la gestion d'actifs, le trading ou le capital-investissement ; Les compagnies d'assurance mobilisent les primes collectées en respectant de strictes obligations prudentielles ; Enfin, les hedge funds, décrits par Brophy et al. (2009), se distinguent par leurs stratégies spéculatives, leur recours aux produits dérivés et l'usage intensif de l'effet de levier.

#### b) L'horizon d'investissement :

Bushee (2004) distingue les institutionnels passagers (fort turnover, court terme), les dédiés (durablement engagés) et les quasi-indexés (stables mais peu actifs). Elyasiani et Jia (2010) opposent les investisseurs stables, favorables à la gouvernance de long terme, aux instables, à visée spéculative. Aglietta (2008) de son côté, différencie les institutionnels de long terme, qui

privilégient la création de valeur durable, des acteurs court-termistes, orientés vers des gains rapides, souvent au détriment de la stabilité des marchés.

c) La gouvernance :

Bushee et al. (2014) classent les investisseurs entre sensibles à la gouvernance, qui valorisent le contrôle interne, et insensibles, peu concernés par ces enjeux. Bianchi et Enriques (2001) et Ryan et Schneider (2002) distinguent les institutionnels actifs, influençant les pratiques stratégiques, des passifs, plus détachés. Brabet (2002) critique certains money managers de court terme, dont les réactions excessives aux signaux négatifs peuvent accentuer l'instabilité des marchés.

d) Le comportement d'investissement :

Brabet (2002) identifie quatre profils. Les investisseurs de niveau 1 sélectionnent activement un nombre restreint d'entreprises et s'impliquent fortement dans leur gouvernance. Les niveau 2 privilégient une stratégie indexée mais restent engagés en gouvernance. Les niveau 3 investissent activement mais évitent l'ingérence, afin de préserver leurs relations commerciales. Les niveau 4 adoptent une approche spéculative, proches de celle des traders, détachée des enjeux de gestion.

e) D'autres critères de classification...

Les investisseurs institutionnels peuvent être également classés selon plusieurs critères, notamment la détention d'actions (Demarigny, 1994), le développement du capitalisme (Clark, 1994), les relations commerciales (Brickley et al ; 1988), les coûts et la logique de surveillance (Almazan et al, 2005 ; Chen et al, 2007), les biais géographiques (Baudru et Lavigne ; 2001), les méthodes de gestion (Demarchi et Thomas, 1997) et les liens familiaux (Johnson et al., 2010 ; Bianchi & Enriques, 2001). Ces approches montrent que les investisseurs institutionnels ne forment pas un bloc homogène : leur comportement varie selon les enjeux de gouvernance, les contraintes de marché, la structure de gestion et leur position dans l'environnement institutionnel.

### 1.3. Distinction entre les institutionnels et les individuels

Afin de mieux cerner les différences fondamentales entre les investisseurs institutionnels et les investisseurs individuels, il est pertinent de comparer leurs caractéristiques clés. Le tableau ci-dessous synthétise les principaux critères distinguant ces deux catégories d'acteurs.

**Tableau N°1 : Distinction entre les investisseurs institutionnels et les particuliers**

Critère	Investisseur institutionnel	Investisseur individuel
Compétences techniques	Compétences avancées, outils analytiques sophistiqués (Monks & Minow, 1995 ; Li et al., 2017).	Connaissances limitées, absence de modèles sophistiqués, vulnérables aux erreurs (De Long et al., 1990).
Montant de transactions	Transactions massives, blocs d'actions influençant les cours (Investopedia, 2023).	Ordres de petite taille, transactions modestes et peu fréquentes.
Biais comportementaux	Rationnels mais pas exempts de biais (disposition, mimétisme) à moindre degré (Dichtl & Drobetz, 2011 ; Sias, 2004).	Forte exposition aux biais : disposition, surconfiance, excès de trading, influence des médias (Barber & Odean, 2000, 2013).
Perception du risque	Gestion disciplinée via comités et modèles (VaR, stress tests). Horizon long terme, capacité d'absorber les chocs.	Aversion aux pertes, myopic loss aversion, réactions émotives (Benartzi & Thaler, 1995).
Horizon d'investissement	Long terme, parfois contrarien en période de baisse (Betermier, 2022).	Court ou moyen terme, influencé par projets personnels.
Objectifs de profit	Rendements ajustés au risque, préservation du capital, alignement sur benchmark (Betermier, 2022).	Objectifs hétérogènes : gains rapides ou sécurisation d'épargne (Schroders, 2020 ; Kumar, 2009).
Accès à l'information	Accès privilégié à l'information (roadshows, analystes, dirigeants), équipes de recherche spécialisées (Bushee & Noe, 2000 ; Li et al., 2017).	Dépendance aux médias et plateformes de courtage, compréhension limitée, noise traders (De Long et al., 1990 ; Barber & Odean, 2008).

Source : Elaboré par nos soins

#### 1.4. Panorama sur les investisseurs institutionnels du marché boursier marocain

À l'échelle mondiale, les investisseurs institutionnels jouent un rôle central dans la structuration des marchés financiers grâce à la taille de leurs actifs et à leur expertise. Cette tendance se reflète au Maroc, où les principaux investisseurs institutionnels incluent les caisses de retraite, les compagnies d'assurance, les mutuelles et certaines institutions financières spécialisées. Leur présence renforce la profondeur et la stabilité du marché boursier, bien qu'elle contribue aussi à une concentration des échanges entre professionnels.

Les caisses de retraite : Le système marocain repose sur trois régimes publics obligatoires, la Caisse Marocaine des Retraites (CMR), la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et le Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR) géré par la CDG. À cela s'ajoute la CIMR, caisse complémentaire privée. Ces fonds gèrent des réserves importantes investies en actions et obligations, constituant des acteurs structurants pour le marché.

Les compagnies d'assurance : des groupes comme Wafa Assurance, RMA, Allianz Maroc, AtlantaSanad, Sanlam (ex-Saham), mobilisent les primes issues de l'assurance vie, retraite et autres branches. Régulés par l'ACAPS, ils investissent en obligations d'État, titres privés et

actions cotées, participant activement aux IPO et détenant des participations stratégiques. Leur poids les place parmi les acteurs dominants de la Bourse de Casablanca.

Les banques et institutions financières : Les grandes banques commerciales (Attijariwafa Bank, Banque Populaire, Bank of Africa, BMCI, Crédit du Maroc, CIH Bank) interviennent via leurs trésoreries propres, leurs filiales de gestion d'actifs et bancassurance. Elles contrôlent de nombreuses sociétés de gestion d'OPCVM, orientant l'épargne de leurs clients vers les marchés financiers.

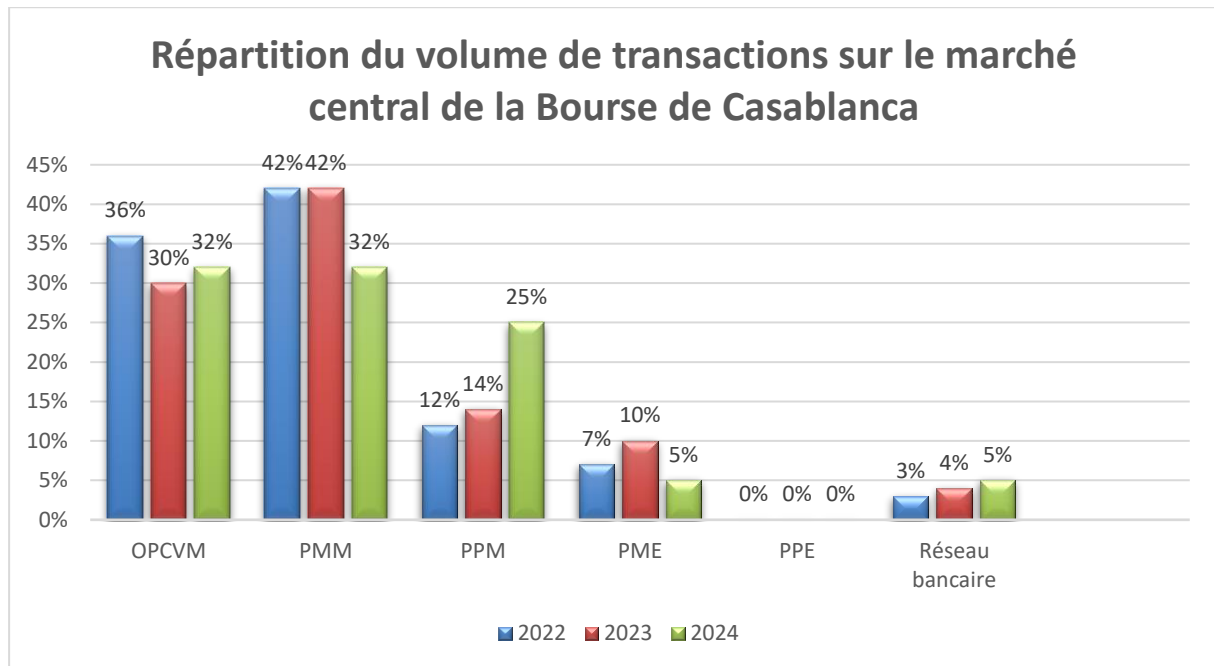
Les OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) : L'industrie des OPCVM, créée en 1995, connaît une forte croissance. Fin 2024, elle regroupait 589 fonds, pour un actif net de plus de 650 milliards de dirhams, soit 42,5 % du PIB. Les OPCVM représentent une source majeure de financement de l'économie, détenant une large part de la dette publique et intervenant activement sur le marché actions.

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) : La Caisse de Dépôt et de Gestion centralise l'épargne nationale de long terme et gère les fonds publics. À travers ses filiales (CDG Capital, FinancesCom...), elle investit dans l'immobilier, les infrastructures et la Bourse, notamment via le RCAR. Elle reste actionnaire de référence de plusieurs entreprises, comme CIH Bank.

Les Fonds de capital-investissement (Private Equity) : domestiques (CDG Capital Private Equity, Upline, Azur Innovation Fund...) ou étrangers (AfricInvest, Mediterrania Capital, IFC, BERD), contribuent au financement des entreprises, notamment avant IPO. L'exemple d'Akdital illustre ce rôle, avec la cession de parts par des fonds lors de son introduction en 2022.

En plus des acteurs nationaux, la Bourse de Casablanca attire des institutionnels étrangers. Il s'agit des fonds d'investissement internationaux, fonds souverains ou compagnies d'assurances étrangères, qui investissent soit de manière stratégique, soit opportuniste.

Après avoir identifié les principales catégories d'investisseurs institutionnels opérant sur le marché boursier marocain, il est pertinent d'examiner leur poids effectif dans les échanges à travers l'analyse de leur volume de transactions, indicateur clé de leur activité et de leur impact sur la liquidité et la dynamique du marché.

**Figure N°1 : Répartition du volume de transactions selon le profil d'investisseur**

**Source : AMMC (Le Marché des Capitaux en Chiffres pour l'année 2024)**

En 2022, on constate d'après ce diagramme que les personnes morales marocaines (sociétés et investisseurs institutionnels nationaux, hors OPCVM) ont assuré à elles seules 42% du volume des transactions sur le marché central, et les OPCVM environ 36%, soit un total d'environ 78% du volume pour ces institutionnels locaux. En revanche, les personnes physiques marocaines (investisseurs particuliers) n'ont contribué qu'à 12% des échanges sur cette période, tandis que les intervenants étrangers (PME) représentaient autour de 7%. En 2023, le constat reste similaire, les institutions nationales continuent de dicter le rythme du marché. Sur l'ensemble de l'année, on estime que les investisseurs institutionnels (OPCVM, assurances, caisses de retraite et sociétés) ont réalisé autour des 3/4 des volumes échangés, contre à peine 1/4 pour les particuliers et les non-résidents. Selon l'AMMC, les personnes morales marocaines et les OPCVM ont représenté à parts égales environ 64% des opérations en 2024, tandis que les particuliers marocains en prenaient 25% et les étrangers seulement 5%.

## 2. Processus décisionnel des investisseurs institutionnels

### 2.1. Processus d'investissement

Dans la littérature, l'analyse du processus de prise de décision des investisseurs institutionnels repose essentiellement sur deux cadres théoriques : la finance traditionnelle et la finance comportementale. Chacune propose une vision distincte des comportements d'investissement,

notamment en ce qui concerne la rationalité des décisions et la manière dont les investisseurs perçoivent et traitent l'information.

La finance traditionnelle, fondée sur les théories néoclassiques de l'économie, repose sur l'hypothèse d'une rationalité parfaite des agents économiques. Dans ce cadre, les décisions d'investissement sont prises avec rationalité et selon une logique d'optimisation du couple rendement/risque, avec pour objectif principal la maximisation de l'utilité espérée (Neumann et Morgenstern, 1944). L'un des fondements de cette approche est la théorie du portefeuille de Markowitz (1952), selon laquelle les investisseurs construisent des portefeuilles efficients en diversifiant les actifs pour réduire le risque non systématique. Cette approche est prolongée par le modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM) de Sharpe (1964), qui postule que le rendement d'un actif dépend uniquement de son risque systématique. Dans ce cadre, les investisseurs institutionnels sont supposés disposer d'une information parfaite, agir de manière rationnelle, et réagir aux prix de marché qui reflètent toute l'information disponible, comme le soutient la théorie de l'efficience des marchés financiers (Fama, 1970).

Cependant, la réalité observée dans les marchés financiers a mis en évidence des comportements déviant de ces hypothèses de rationalité, ce qui a conduit à l'émergence de la finance comportementale. Cette approche, développée notamment par Kahneman et Tversky (1979) avec la théorie des perspectives (prospect theory), repose sur l'idée que les investisseurs sont soumis à des biais cognitifs (aversion aux pertes, excès de confiance, biais de représentativité, etc.) et à des émotions qui influencent leurs décisions. Ainsi, les décisions ne sont pas toujours prises de manière optimale ni cohérente avec la maximisation de l'utilité. Des chercheurs comme Shleifer (2000) ou Thaler (2005) ont montré que ces biais pouvaient conduire à des anomalies de marché (effet de disposition, surréaction, sous-réaction, etc.) et que les investisseurs institutionnels eux-mêmes, malgré leur expertise, n'étaient pas à l'abri de telles distorsions.

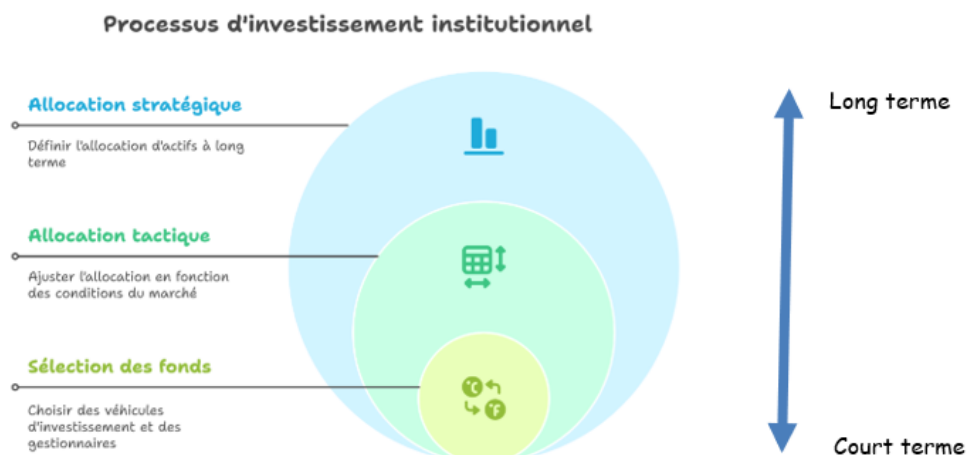
Selon Bouyé (2012), le processus d'investissement des investisseurs institutionnels repose sur trois étapes principales : l'allocation stratégique, l'allocation tactique et la sélection des fonds. L'allocation stratégique constitue la base, en définissant la répartition optimale entre classes d'actifs selon l'horizon temporel, le risque et les objectifs de rendement. Elle mobilise des modèles quantitatifs comme la Value at Risk (VaR) et la Conditional Value at Risk (C-VaR) pour estimer les pertes extrêmes (Jorion, 2006). Cette approche peut s'inscrire dans une logique « asset only » ou dans une stratégie liability-driven investment (LDI) visant à couvrir les passifs futurs, notamment pour les fonds de pension et compagnies d'assurance (Ilmanen, 2011).

L'allocation tactique vise à ajuster temporairement cette structure en réponse aux conditions conjoncturelles. En anticipant une évolution macroéconomique, un investisseur peut réorienter ses actifs vers des segments plus porteurs ou moins risqués (Fabozzi & Markowitz, 2011). Cette étape repose sur des analyses économiques et des signaux de marché.

Enfin, la sélection des fonds relève du niveau opérationnel. Elle consiste à choisir les gestionnaires d'actifs selon leur performance, la qualité de leur processus et parfois leur alignement ESG. Les institutionnels privilégient souvent des actifs moins liquides mais rémunérateurs, tels que private equity, infrastructures ou immobilier, qui offrent une prime d'illiquidité adaptée à leur horizon long terme (Phalippou, 2020).

Le schéma suivant illustre le processus d'investissement des institutionnels.

**Figure N°2 : Processus d'investissement des investisseurs institutionnels**



**Source : Elaboré par nos soins à partir de l'étude de Bouyé (2012)**

## 2.2. Décision d'investissement

### 2.2.1. Définition

La décision d'investissement ne se résume pas à un simple calcul de rentabilité, elle renvoie d'abord à un acte d'engagement, un choix orienté vers l'action, impliquant par nature un renoncement à d'autres options (Mintzberg et al., 1976 ; Aharoni, 1966). Elle marque le moment où une organisation ou un individu décide d'allouer des ressources dans une optique de création de valeur future.

Dans les modèles classiques de la théorie économique et financière, cette décision est perçue comme rationnelle, guidée par la maximisation du rendement ajusté au risque. L'investisseur y apparaît comme un agent parfaitement informé, qui agit de façon logique après avoir évalué

toutes les options disponibles (Sharpe, 1964 ; Merton, 1987). Dans cette perspective, l'incertitude est domptée par des modèles mathématiques, et la décision résulte d'un processus structuré, clair, qui aboutit à l'action une fois les doutes levés (Aharoni, 1966).

En revanche, cette vision linéaire s'avère souvent insuffisante dans le monde réel. La complexité des environnements organisationnels, les asymétries d'information et les limites cognitives remettent en cause l'idéal d'une rationalité absolue. Aharoni (1966) propose ainsi une lecture plus réaliste de la prise de décision, la décrivant comme un processus social, dynamique et continu, marqué par des interactions multiples entre les membres d'une organisation, chacun agissant selon ses capacités, ses objectifs et ses contraintes. Autrement dit, les décisions émergent souvent dans un climat d'incertitude, sous l'effet de compromis, d'influences internes et d'opportunités perçues.

À cela s'ajoute l'apport essentiel de la finance comportementale, qui montre que les investisseurs, loin d'être toujours rationnels, sont soumis à divers biais cognitifs. Tversky et Kahneman (1974) ont démontré que les heuristiques mentales, comme le biais de représentativité ou l'aversion à la perte, altèrent les jugements économiques. Bazerman (2001) complète cette lecture en soulignant que ces biais sont souvent inconscients, mais influencent profondément les décisions, surtout en situation de stress ou de forte volatilité. Ainsi, même en présence d'outils analytiques performants, les décisions d'investissement sont souvent influencées par des facteurs émotionnels, des raccourcis mentaux ou des croyances personnelles.

C'est ce que confirment, Shah et al (2018), à partir de leur enquête sur la Bourse du Pakistan. Bien que l'investissement repose théoriquement sur la recherche d'un rendement futur, il est fréquemment affecté par des perceptions subjectives, une confiance excessive ou un excès de prudence. La réussite d'une décision d'investissement dépend donc non seulement de la qualité de l'information, mais aussi de la capacité à reconnaître et à maîtriser ces biais.

En somme, la décision d'investissement est à comprendre comme une construction multidimensionnelle, elle combine des calculs économiques, des dynamiques sociales internes à l'organisation, et des facteurs psychologiques propres aux individus. C'est une action à la fois stratégique, contextuelle et humaine, où la rationalité économique cohabite avec l'intuition, la culture organisationnelle et les limites de la cognition humaine. Cette richesse de dimensions explique la diversité des formes que peut prendre la décision d'investissement, selon les contextes, les acteurs impliqués et les objectifs poursuivis.

### 2.2.2. Participation stratégique vs placement financier

Selon Demarigny (1994), la détention d'actions par les investisseurs institutionnels peut être classée en quatre niveaux, reflétant des objectifs distincts entre stratégie et finance. Les participations stratégiques traduisent une volonté de contrôle actif de l'entreprise, généralement financées par les bénéficiaires issus des fonds confiés aux institutionnels. Les participations de « place », comprises entre 5 % et 10 %, visent surtout à renforcer des liens financiers ou interpersonnels, sans recherche de majorité, mais avec une influence possible via la gouvernance. Les participations non stratégiques adoptent une logique hybride : elles ne confèrent pas un pouvoir décisif, mais leur retrait peut affecter la confiance des autres actionnaires, leur donnant un poids symbolique. Enfin, les placements purs, souvent inférieurs à 1 %, sont exclusivement financiers, sans intention d'influence, et servent principalement à diversifier le portefeuille pour réduire les risques.

### 2.2.3. Participation active vs passive

Cette typologie de décisions d'investissement illustre deux approches opposées : gestion active et gestion passive. La gestion active repose sur l'exploitation des inefficiences de marché via une analyse fondamentale, une surveillance des conditions macroéconomiques et une réactivité aux fluctuations. Les gestionnaires actifs visent la surperformance en identifiant des titres sous-évalués ou en anticipant les tendances, mais cette stratégie implique une forte rotation de portefeuille et des frais élevés (Grinold & Kahn, 2000). À l'inverse, la gestion passive s'appuie sur l'hypothèse d'efficience des marchés (Fama, 1970) et consiste à répliquer un indice boursier à travers des fonds indiciels ou ETF, ce qui réduit les coûts et limite les risques d'erreurs (Malkiel, 2003). Elle convient aux investisseurs de long terme avec une tolérance au risque modérée.

Parallèlement, le niveau d'engagement actionnarial varie selon le modèle d'affaires et la stratégie d'investissement. Selon Çelik et Isaksson (2014), certains investisseurs, comme les fonds indiciels, restent passifs, tandis que d'autres adoptent une participation active, incluant une présence au conseil d'administration. Entre ces extrêmes, des postures intermédiaires existent, allant du vote basé sur recommandations externes à une implication ciblée. Cette classification souligne la diversité des pratiques institutionnelles, oscillant entre logique purement financière et recherche d'influence stratégique.

#### **2.2.4. Horizon d'investissement :**

L'horizon d'investissement correspond à la durée prévue de détention d'un actif et constitue un élément central de la stratégie d'allocation. À court terme, l'objectif est la recherche de rendements rapides, avec une forte réactivité aux signaux de marché et une gestion axée sur la liquidité. Cette approche, souvent fondée sur l'analyse technique et des stratégies opportunistes, implique une tolérance élevée au risque sur de brèves périodes. À l'opposé, l'investissement long terme privilégie la création de valeur durable à partir des fondamentaux, la stabilité des flux et une résilience face à la volatilité. Entre ces deux pôles, le moyen terme offre un compromis, lié aux cycles économiques. Le choix dépend des objectifs, des contraintes organisationnelles et de la culture de gestion. Un horizon long constitue aujourd'hui un levier de stabilité systémique et d'alignement ESG.

#### **2.2.5. Achat Versus Vente :**

Les décisions d'achat et de vente d'actifs constituent un volet central du processus de trading, en particulier du point de vue de la finance comportementale. Kamoun (2023) souligne que ces deux actions, bien qu'indissociables, obéissent à des dynamiques psychologiques et stratégiques distinctes. La décision de vente est souvent influencée par l'« effet de disposition », un biais identifié par Shefrin et Statman (1985), selon lequel les investisseurs sont enclins à céder des actifs gagnants tout en conservant ceux en perte, souvent par aversion à la réalisation d'une perte. Cette tendance irrationnelle va à l'encontre de la logique de maximisation des rendements, car les actions vendues ont souvent une performance ultérieure supérieure à celles conservées (Odean, 1998). À l'inverse, la décision d'achat repose fréquemment sur des facteurs d'attention : les investisseurs sont attirés par des titres visibles, marqués par une performance passée notable – positive ou négative – plutôt que par une analyse approfondie (Barber & Odean, 2008). Ce comportement peut entraîner des choix impulsifs, fondés sur des biais cognitifs, et affecter tant la performance individuelle que les mouvements de marché. Ainsi, les décisions d'achat et de vente, bien qu'interdépendantes, sont façonnées par des mécanismes psychologiques distincts, révélant le poids des biais comportementaux dans les décisions d'investissement en contexte de trading.

### **3. Facteurs d'influence de la décision d'investissement des institutionnels**

#### **3.1. Analyse financière et fondamentale**

Les investisseurs institutionnels se basent sur une combinaison d'analyse fondamentale et d'analyse financière pour guider leurs décisions d'investissement. La démarche fondamentale qui repose sur une analyse rigoureuse de la valeur intrinsèque des entreprises consiste à évaluer

les perspectives économiques d'une entité à partir de ses états financiers, de sa rentabilité prévisible et de son positionnement concurrentiel. L'analyse financière vient appuyer cette approche en examinant des ratios clés tels que la solvabilité, la liquidité ou encore l'endettement, fournissant ainsi des indicateurs de la solidité et du potentiel de croissance de l'entreprise. Pour Damodaran (2012), la projection des flux de trésorerie futurs ajustés au risque est essentielle pour estimer la valeur d'un actif avec précision. En pratique, ces outils sont mobilisés différemment selon le profil de l'investisseur (Demarchi & Thomas, 1997), le style de gestion (active ou passive) et l'horizon temporel. Ils sont en effet incontournables pour les investisseurs soucieux de prendre des décisions rationnelles, fondées sur des éléments tangibles.

### **3.2. Nature et qualité de l'information**

L'accès à une information claire, complète et pertinente reste un levier essentiel dans la prise de décision d'investissement. Une transparence accrue permet de réduire les asymétries d'information et de mieux évaluer la qualité financière des entreprises (Cazavan-Jeny, 2004 ; Abdelbaki et al., 2023). À l'échelle internationale, une bonne information financière facilite également l'analyse des risques et la gouvernance, limitant les conflits d'agence entre dirigeants et investisseurs. Outre les données financières classiques, la qualité de l'information extra-financière est devenue un critère déterminant dans la décision d'investissement. Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont désormais intégrés dans l'analyse institutionnelle, traduisant une évolution vers une finance plus responsable. D'après Eccles, Ioannou et Serafeim (2014), les entreprises performantes sur ces aspects sont plus résilientes et mieux préparées à affronter les défis du long terme. Friede, Busch et Bassen (2015), concluent que la performance ESG est généralement corrélée positivement à la performance financière, ce qui encourage de plus en plus d'investisseurs institutionnels à intégrer ces critères dans leur processus décisionnel.

### **3.3. Biais comportementaux**

Malgré leur professionnalisme, les investisseurs institutionnels restent exposés à divers biais comportementaux souvent psychologiques, cognitifs ou sociaux, qui peuvent influencer leur jugement et décision d'investissement.

#### **➤ Biais psychologiques**

Les biais psychologiques trouvent leur origine dans l'état affectif de l'individu. L'excès de confiance, par exemple, se manifeste par une surestimation de ses compétences ou de l'exactitude des informations détenues, ce qui pousse certains investisseurs à trader

excessivement (Shefrin, 2007 ; Kyle & Wang, 1997). L'aversion aux pertes, identifiée par Kahneman et Tversky (1979), désigne la préférence pour éviter une perte plutôt que de réaliser un gain équivalent, ainsi, un investisseur peut conserver un titre en baisse pour éviter de matérialiser une perte, même au détriment de la logique économique. L'humeur joue aussi un rôle significatif, en fait, les investisseurs en situation de stress ou d'euphorie prennent souvent des décisions sous-optimales, influencées par leur état émotionnel plutôt que par les faits (Isen, 1987).

➤ Biais cognitifs

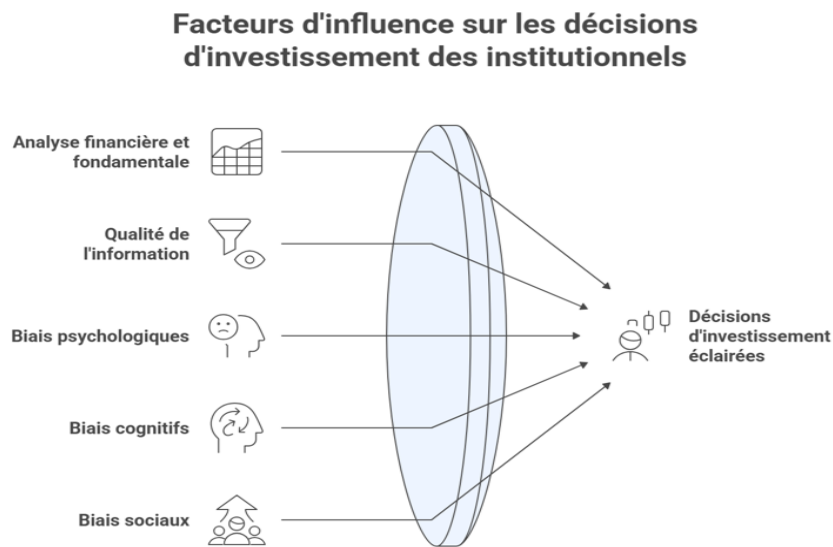
Les biais cognitifs résultent de raccourcis mentaux utilisés pour simplifier la prise de décision. L'heuristique d'ancrage (Tversky & Kahneman, 1974) pousse l'investisseur à fonder ses estimations sur une valeur de référence arbitraire, comme le prix d'achat initial, même si celui-ci n'a plus de pertinence. L'heuristique de disponibilité, selon Hirshleifer (2001), consiste à juger une situation sur la base d'informations facilement accessibles, souvent récentes ou frappantes, au lieu de mener une analyse approfondie. Le biais de représentativité pousse à généraliser des schémas passés à de nouvelles situations, ce qui peut provoquer des erreurs d'anticipation sur la base de données insuffisantes (Kahneman & Tversky, 1982).

➤ Biais sociaux

Les décisions d'investissement sont également influencées par le contexte social et culturel. Le mimétisme (herding), tel que défini par Shiller (2005), renvoie à une tendance collective à suivre les comportements d'autres investisseurs, souvent par souci de conformité ou de réputation, même en l'absence de fondements économiques solides. Cette dynamique peut amplifier les bulles spéculatives ou les paniques de marché. Le biais domestique, quant à lui, reflète la préférence des investisseurs pour les actifs de leur propre pays, souvent justifiée par une meilleure compréhension culturelle ou linguistique, mais au détriment de la diversification internationale (Anderson et al., 2011 ; Giofré, 2013). Ces biais sociaux montrent que les comportements d'investissement sont également ancrés dans un environnement collectif qui influence fortement les choix individuels, même parmi les acteurs les plus expérimentés.

Nous synthétisons les principaux facteurs impactant la décision des investisseurs institutionnels dans le schéma ci-après.

**Figure N°3 : Facteurs d'influence sur les décisions d'investissement des zinzins**



**Source : Elaboré par nos soins**

### Conclusion

Cette étude théorique a permis d'approfondir la compréhension de l'investissement institutionnel en distinguant clairement les investisseurs institutionnels des acteurs individuels, à travers l'analyse de plusieurs dimensions structurantes. Elle a également proposé une lecture analytique du processus de prise de décision de ces investisseurs, en mobilisant une typologie des décisions d'investissement et en identifiant les principaux leviers qui les influencent. Ces leviers englobent des variables financières classiques telles que l'analyse fondamentale, mais aussi des dimensions informationnelles et comportementales, ces dernières souvent sous-estimées dans les approches traditionnelles. En ce sens, notre travail contribue à une lecture renouvelée du rôle des institutionnels sur les marchés financiers, en mettant en évidence la complexité des arbitrages qu'ils opèrent entre rendement, risque et qualité de l'information, dans des environnements imparfaits marqués par l'asymétrie et l'incertitude.

Par ailleurs, si cette étude propose un cadre théorique structuré et articulé autour de trois dimensions essentielles -le profil des investisseurs institutionnels, leur processus décisionnel et les facteurs qui influencent leurs choix- elle demeure limitée par l'absence de validation empirique. Les recherches mobilisant simultanément ces trois axes restent encore peu nombreuses, en particulier dans le contexte des marchés émergents. De plus, les données disponibles sur le comportement réel des institutionnels dans ces environnements sont encore

fragmentaires. Ces constats soulignent l'intérêt de futures investigations empiriques, fondées sur des données de terrain et des études de cas, afin de confronter les cadres d'analyse proposés aux pratiques observées, d'enrichir leur portée explicative et d'adapter leur lecture aux spécificités locales.

## BIBLIOGRAPHIE

Aglietta, M. (2009). Les fonds souverains: des investisseurs à long terme en mal de stratégies efficaces. *Revue d'économie financière*, 357-365.

Aharoni, Y. (1966). *The Foreign Investment Decision Process*. Harvard University.

Almazan, A., Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2005). Active institutional shareholders and costs of monitoring: Evidence from executive compensation. *Financial management*, 34(4), 5-34.

Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *The journal of Finance*, 55(2), 773-806.

Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The review of financial studies*, 21(2), 785-818.

Barber, B. M., & Odean, T. (2013). The behavior of individual investors. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 1533-1570). Elsevier.

Barnewall MacGruder, M. (1988). Examining the psychological traits of passive and active investors. *Journal of Financial Planning*, 1(2).

Baudru, D., & Lavigne, S. (2001). Investisseurs institutionnels et gouvernance sur le marché financier français. *Revue d'économie financière*, 91-105.

Bazerman, M. H. (2001). The study of real decision making. *Journal of Behavioral Decision Making*, 14(5), 353.

Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1995). Time-varying world market integration. *the Journal of Finance*, 50(2), 403-444.

Benartzi, S., & Thaler, R. H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The quarterly journal of Economics*, 110(1), 73-92.

Benkraiem, R. (2007). Diversité et importance des investisseurs institutionnels: une comparaison franco-américaine (No. hal-00677194).

Biais, B., & Germain, L. (2002). Incentive-compatible contracts for the sale of information. *The Review of Financial Studies*, 15(4), 987-1003.

Bianchi, M., & Enriques, L. (2001). Corporate governance in Italy after the 1998 reform: what role for institutional investors?. CONSOB. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.

- Boolell-Gunesh, S. (2008). Un portrait de l'investisseur individuel français (No. 2008-12). Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie (LaRGE), Université de Strasbourg.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 323-349.
- Boulier, J. F., & Pardo, C. (2005). Mini guide de la gestion pour compte de tiers ou ce que vous avez toujours voulu savoir sur la gestion d'actifs. *Revue d'économie financière*, 35-60.
- Bouyé, É. (2012). Allocation stratégique des actifs et gestion de l'investissement à long terme par les investisseurs institutionnels. *Revue d'économie financière*, 108(4), 117-132.
- Brabet, J. (2002). La main visible des investisseurs institutionnels. *Revue française de gestion*, 141(5), 203-224.
- Brancato, C. K. (1997). Institutional investors and corporate governance: best practices for increasing corporate value. (No Title).
- Brickley, J. A., Lease, R. C., & Smith Jr, C. W. (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of financial economics*, 20, 267-291.
- Brophy, D. J., Ouimet, P. P., & Sialm, C. (2009). Hedge funds as investors of last resort?. *The Review of Financial Studies*, 22(2), 541-574.
- Bushee, B. (2004). Identifying and attracting the “right” investors: Evidence on the behavior of institutional investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 16(4), 28-35.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting review*, 305-333.
- Bushee, B. J., Carter, M. E., & Gerakos, J. (2014). Institutional investor preferences for corporate governance mechanisms. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 123-149.
- Bushee, B. J., & Noe, C. F. (2000). Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of accounting research*, 171-202.
- Campbell, J. Y. (2006). Household finance. *The journal of finance*, 61(4), 1553-1604.
- Çelik, S., & Isaksson, M. (2014). Institutional investors and ownership engagement. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2013(2), 93-114.
- Chen, X., Harford, J., & Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter?. *Journal of financial Economics*, 86(2), 279-305.
- Clark, G. L., & Hebb, T. (2005). Why should they care? The role of institutional investors in the market for corporate global responsibility. *Environment and planning A*, 37(11), 2015-2031.

- Clark, R. C. (1980). The four stages of capitalism: reflections on investment management treatises. *Harv. L. Rev.*, 94, 561.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.
- De Bondt, W. F., Muradoglu, Y. G., Shefrin, H., & Staikouras, S. K. (2008). Behavioral finance: Quo vadis?. *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)*, 18(2).
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of political Economy*, 98(4), 703-738.
- Demarchi, M., & Thomas, S. (1997). Actions françaises: interactions entre la gestion de portefeuille et la négociation en bourse. *Revue d'économie financière*, 107-121.
- Demarigny, F. (1994). Les investisseurs institutionnels: des actionnaires neutres?. *Revue d'économie financière*, (31), 109-118.
- Dichtl, H., & Drobetz, W. (2011). Portfolio insurance and prospect theory investors: Popularity and optimal design of capital protected financial products. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1683-1697.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857.
- Elyasiani, E., & Jia, J. (2010). Distribution of institutional ownership and corporate firm performance. *Journal of banking & finance*, 34(3), 606-620.
- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (Eds.). (2011). *The theory and practice of investment management: Asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies (Vol. 198)*. John Wiley & Sons.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2007). Disagreement, tastes, and asset prices. *Journal of financial economics*, 83(3), 667-689.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- Gil-Bazo, J., Ruiz-Verdú, P., & Santos, A. A. (2010). The performance of socially responsible mutual funds: The role of fees and management companies. *Journal of Business Ethics*, 94(2), 243-263.
- Grinold, R. C., & Kahn, R. N. (2000). *Active portfolio management*.

- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Ilmanen, A. (2011). *Expected returns: An investor's guide to harvesting market rewards*. John Wiley & Sons.
- Johnson, R. A., Schnatterly, K., Johnson, S. G., & Chiu, S. C. (2010). Institutional investors and institutional environment: A comparative analysis and review. *Journal of Management Studies*, 47(8), 1590-1613.
- Jorion, P. (2006). Risk management for hedge funds with position information. Available at SSRN 969988.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99-127).
- Lakonishok, J., Shleifer, A., Thaler, R. H., & Vishny, R. W. (1991). Window dressing by pension fund managers.
- Lang, M. H., & McNichols, M. F. (1997). Institutional trading and corporate earnings and returns.
- Lavigne, S. (2004). *L'industrie des fonds de pension: Les investisseurs institutionnels américains*. Editions L'Harmattan.
- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of economic perspectives*, 17(1), 59-82.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.
- Menkhoff, L. (2002). Institutional investors: The external costs of a successful innovation. *Journal of Economic Issues*, 36(4), 907-933.
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information.
- Mintzberg, H., Raisinghani, D., & Theoret, A. (1976). The structure of "unstructured" decision processes. *Administrative science quarterly*, 246-275.
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (1995). Corporate governance on equity ownership and corporate value. *Journal of financial Economics*, 20(3), 293-315.
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses?. *The Journal of finance*, 53(5), 1775-1798.

Phalippou, L. (2020). An inconvenient fact: Private equity returns & the billionaire factory. University of Oxford, Said Business School, Working Paper.

Pozniak, L., & Scoubeau, C. (2020). Quel investisseur êtes-vous? Proposition de profils. *Management & Avenir*, 117(3), 83-102.

Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85-110.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425-442.

Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of finance*, 40(3), 777-790.

Shiller, R. J. (2000). Measuring bubble expectations and investor confidence. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 1(1), 49-60.

Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oup Oxford.

Sias, R. W. (2004). Institutional herding. *The review of financial studies*, 17(1), 165-206.

Thaler, R. H. (Ed.). (2005). *Advances in behavioral finance, Volume II*. Princeton University Press.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *science*, 185(4157), 1124-1131.

Von Neumann, J. Morgenstern O ([1944] 1953) *Theory of games and economic behavior*.

Wermers, R. (2000). Mutual fund performance: An empirical decomposition into stock-picking talent, style, transactions costs, and expenses. *The Journal of Finance*, 55(4), 1655-1695.

### **Rapports :**

Cerulli Associates. (2023). *The Cerulli Edge—U.S. Retail Investor Edition*. Boston, MA: Cerulli Associates.

Havas Paris – CSA. (2014). *Le profil de l'investisseur individuel français*.

IPSOS. (2011). *Les Français et l'investissement en bourse. Étude commandée par NYSE Euronext*.

OECD. (2023). *Institutional investors statistics*. OECD iLibrary

### **Sites web :**

[www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)

[www.Investopedia.com](http://www.Investopedia.com)