

Étude des principaux biais comportementaux et leurs impacts sur la prise de décision chez les investisseurs

Study of the main behavioral biases and their impact on investor decision-making

Hicham AMAKHIR

Doctorant

LEFCG-SIAD

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion

Université Hassan 1er, Settat - Maroc

Zakaria BENGHAZALA

Enseignant-chercheur

LEFCG-SIAD

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion

Université Hassan 1er, Settat - Maroc

Résumé : La finance comportementale représente une discipline qui remet en question les fondements de la finance traditionnelle, lesquels reposent sur les concepts d'efficacité des marchés et de rationalité des investisseurs. Son objectif est de fusionner de manière plus approfondie la psychologie avec le domaine financier, afin d'éclairer les anomalies observées sur les marchés financiers qui découlent du comportement humain concret. La finance comportementale reconnaît que les émotions, les biais cognitifs et les préjugés peuvent jouer un rôle significatif dans les choix financiers. Dans cet article, nous allons explorer le monde de la finance comportementale à travers ses concepts clés et comprendre comment elle offre des perspectives nouvelles pour expliquer pourquoi les investisseurs peuvent prendre des décisions apparemment irrationnelles. En analysant comment les biais cognitifs et émotionnels des investisseurs peuvent influencer leurs choix, nous pourrions mieux saisir les mécanismes qui guident nos choix, de la prise de risque à la gestion de portefeuille, tout en reconnaissant que notre comportement financier est souvent le résultat d'une interaction complexe entre la psychologie, l'économie et l'environnement.

Mots-clés : Finance comportementale; Biais cognitifs; Biais émotionnels; Investissement; Prise de décision.

Abstract: Behavioral finance is a discipline that challenges the foundations of traditional finance, which are based on the concepts of market efficiency and investor rationality. Its aim is to further merge psychology with the financial field, in order to shed light on the anomalies observed in the financial markets that arise from concrete human behavior. Behavioral finance recognizes that emotions, cognitive biases and prejudices can play a significant role in financial choices. In this article, we will explore the world of behavioral finance through its key concepts and understand how it offers new insights into why investors can make seemingly irrational decisions. By analyzing how the cognitive and emotional biases of investors can influence their choices, we will be able to better understand the mechanisms that guide our choices, from risk taking to portfolio management, while recognizing that our financial behavior is often the result of a complex interaction between psychology, economics and the environment.

Keywords: Behavioral finance; Cognitive biases; Emotional biases; Investment; Decision making.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.8286517>



1. Introduction

L'univers financier, complexe et en perpétuelle évolution, repose souvent sur des hypothèses rationnelles et prévisibles. Cependant, la réalité des marchés ne correspond pas toujours à ces attentes. C'est là que la finance comportementale, initiée en grande partie par les travaux de Daniel Kahneman, lauréat du prix Nobel d'économie en 2002, et d'Amos Tversky, entre en jeu. En remettant en question les postulats traditionnels de la finance, cette discipline novatrice explore les rouages cachés des choix financiers et met en lumière l'impact profond du comportement humain sur les décisions économiques. Au fil des années, la finance comportementale a gagné en importance en tant qu'outil essentiel pour comprendre et anticiper les mouvements des marchés. En dévoilant les schémas comportementaux récurrents et en mettant en évidence les facteurs psychologiques sous-jacents, elle offre aux investisseurs, gestionnaires de fonds et économistes une perspective plus complète et nuancée de l'économie et des marchés financiers.

Alors que la finance classique s'appuie sur des hypothèses de rationalité parfaite, où les acteurs économiques prennent des décisions de manière logique et objective, la finance comportementale reconnaît que les êtres humains sont en réalité sujets à une multitude de biais, d'émotions et de jugements erronés qui influencent leurs actions financières. En intégrant des concepts de psychologie et de sciences sociales dans l'analyse financière, cette approche novatrice explore comment les peurs, les espoirs, les biais cognitifs et même les phénomènes de masse peuvent entraîner des mouvements de marché inattendus et parfois irrationnels.

La classification des comportements proposée par Greenfich (2005) a distingué les biais comportementaux en fonction des axes Cognitif/Affectif et Individuel/Collectif. L'axe Cognitif/Affectif se révèle pertinent pour améliorer les prises de décision des dirigeants, étant donné que leurs choix sont influencés par leurs préférences et émotions. En revanche, la dimension Individuel/Collectif contribue à la compréhension des actions. Ces critères permettent d'identifier quatre types de biais, comme résumé dans le tableau ci-dessous :

	<i>Biais Individuels</i>	<i>Biais Collectif</i>
<i>Biais cognitifs</i>	Ancrage, biais d'attention, d'attribution, croyances, surcharge cognitive, dissonance cognitive, de cadrage, d'heuristique, d'irrationalité, de représentativité, de compartimentages mental, d'habitude, de rétrospective ...	Cascades, croyances communes, consensus, manipulation, mimétisme, paradigmes, percolation, anticipations rationnelles, apprentissage social ...
<i>Biais Emotionnels</i>	Addiction, effet de dotation, cupidité, peur, aversion pour les pertes et les regrets, pensée magique, optimisme, surconfiance, orgueil, statu quo ...	Conformisme, contagion, manies, pensée de groupes, comportement moutonnier, pression des pairs ...

Tableau 1 : les différents types des biais comportementaux (Greenfich 2005)

Kahneman et Tversky (1972) sont à l'origine de ce que l'on désigne couramment sous le terme de finance comportementale. Leurs nombreuses études et expériences approfondies ont jeté les bases de ce domaine, qui a été ultérieurement développé, confirmé et appliqué aux décisions financières par des économistes renommés tels que Richard Thaler et Robert Shiller. Ces travaux remettent en question de manière significative l'hypothèse d'efficience des marchés. Kahneman et Tversky avancent l'idée que les individus ne possèdent pas les capacités cognitives nécessaires pour prendre des décisions de manière rationnelle. Ils soutiennent que ces individus ont recours consciemment à des raccourcis mentaux appelés heuristiques, ou sont inconsciemment influencés par des biais qui altèrent leurs choix. La justification de l'utilisation de la finance comportementale découle de l'explication des anomalies observées sur les marchés financiers. De plus, le domaine de la finance d'entreprise tire parti de l'approche comportementale pour mieux appréhender les décisions financières (Sheffrin, 2001). Dans le contexte du dirigeant d'entreprise, le recours à cette approche s'avère pertinent en réponse aux critiques formulées à l'encontre de l'hypothèse néo-classique d'un dirigeant agissant de manière parfaitement rationnelle. La notion de rationalité limitée du dirigeant implique qu'il a recours à des raccourcis mentaux (heuristiques) lorsqu'il prend des décisions liées au financement. La finance comportementale a introduit l'élément humain en mettant en lumière les biais qui perturbent le fonctionnement des heuristiques et qui modèrent la notion de rationalité absolue (Hirshleifer, 2001).

De manière générale, la littérature suggère de classer les biais comportementaux en trois catégories distinctes : *Les heuristiques et biais cognitifs*, englobent les erreurs systématiques dans les schémas de pensée, ce qui conduit à des erreurs dans les prises de décisions ou les comportements adoptés. *Les biais émotionnels*, parmi lesquels figurent l'excès de confiance et l'optimisme regroupent toutes les émotions qui introduisent des distorsions dans le processus décisionnel. Et enfin *les biais sociaux et culturels*, tels que les stéréotypes et les préjugés, sont liés aux biais qui résultent des interactions avec autrui (Hazami-ammar & Sammoudi, 2017).

2. La finance comportementale : Définition et Émergence

2.1. Définition

La finance comportementale, en tant que discipline interdisciplinaire dynamique, ne se limite pas à une seule définition figée. Au contraire, elle englobe une gamme de perspectives qui capturent les nuances et les facettes variées du comportement humain dans le contexte financier.

Au fil des décennies, des chercheurs, des économistes et des psychologues ont contribué à la définition évolutive de la finance comportementale, chaque définition apporte sa propre perspective unique, créant ainsi une toile complexe de théories et de concepts qui nous aident à démystifier les motivations et les mécanismes sous-jacents des actions financières. La finance comportementale, selon Daniel Kahneman et Amos Tversky, se réfère à "l'étude des mécanismes psychologiques sous-jacents aux décisions financières et aux conséquences de ces mécanismes pour les prix des actifs, les taux de rendement et la répartition des risques." (Kahneman & Tversky, 1979). Richard Thaler, un pionnier de

la finance comportementale, la définit comme "l'intégration de la psychologie à la finance pour expliquer pourquoi les gens font des choix financiers stupides." (Thaler, 1993). Et selon Hersh Shefrin, "la finance comportementale est une discipline multidisciplinaire qui combine des éléments de psychologie, de sociologie, d'économie et de finance pour expliquer pourquoi les gens font des choix financiers qui ne sont pas conformes aux principes de la théorie financière standard." (Shefrin, 2000). Robert J. Shiller, un autre chercheur clé dans ce domaine, la décrit comme "l'étude des mécanismes psychologiques qui affectent les décisions des investisseurs individuels et les mouvements de prix des marchés financiers." (Shiller, 2000). De même, et selon Olssen (1998), la finance comportementale vise à comprendre et à prédire les conséquences systématiques et financières associées aux marchés ainsi qu'au processus psychologique de prise de décision. Contrairement à l'objectif de définir un comportement rationnel ou une décision typique, cette approche cherche à explorer les tenants et aboutissants des marchés en tenant compte des facteurs psychologiques.

2.2. Emergence de la finance comportementale

L'émergence de la finance comportementale marque une évolution cruciale dans la compréhension des décisions financières humaines. Traditionnellement, les modèles économiques ont supposé que les individus prenaient des décisions rationnelles et éclairées, en maximisant leur propre intérêt financier. Cependant, la réalité a révélé que les choix financiers sont bien plus complexes et souvent influencés par des facteurs émotionnels, sociaux et psychologiques.

La naissance de la finance comportementale peut être attribuée à des travaux pionniers de chercheurs tels que Daniel Kahneman et Amos Tversky. Dans les années 1970 et 1980, Kahneman et Tversky ont commencé à remettre en question les modèles économiques traditionnels en mettant en évidence les biais cognitifs et les heuristiques qui influencent nos décisions. Leur recherche sur les erreurs systématiques dans la prise de décision a ouvert la voie à une nouvelle approche de l'économie et de la finance.

Leur contribution la plus célèbre a été la théorie des perspectives, qui a révélé que les individus évaluent les pertes et les gains de manière asymétrique, ce qui peut conduire à des décisions financières irrationnelles. Leur travail a contribué à la reconnaissance que les émotions et les comportements humains jouent un rôle central dans les marchés financiers. Depuis lors, la finance comportementale a continué à se développer, en explorant divers biais tels que l'aversion à la perte, la surconfiance, et bien d'autres. Cette discipline a élargi la compréhension des décisions financières en prenant en compte la psychologie humaine, la cognition et les mécanismes sociaux.

La finance comportementale est un domaine interdisciplinaire qui étudie les influences psychologiques, cognitives et émotionnelles sur les décisions financières et les marchés. Elle remet en question l'idée traditionnelle selon laquelle les acteurs financiers sont toujours rationnels et que les marchés sont toujours efficaces. Au lieu de cela, la finance comportementale examine comment les biais cognitifs,

les émotions et les comportements humains peuvent conduire à des décisions financières irrationnelles et à des anomalies sur les marchés. La naissance de la finance comportementale a été influencée par plusieurs facteurs et chercheurs clés :

- *Daniel Kahneman et Amos Tversky (1979)* : Ces deux psychologues ont jeté les bases de la finance comportementale avec leur travail sur la théorie des perspectives. Ils ont montré que les individus évaluent les gains et les pertes de manière asymétrique, ce qui contredit l'hypothèse de rationalité économique.
- *Richard Thaler (1993)*: Thaler est l'un des pionniers de la finance comportementale moderne. Il a introduit le concept de "nudges" (coups de pouce) pour encourager les choix favorables aux individus, tout en montrant comment des comportements irrationnels peuvent persister sur les marchés.
- *Andrei Shleifer (1999)* : Shleifer a exploré les biais comportementaux dans le contexte de la finance d'entreprise et des marchés émergents, montrant comment les comportements des investisseurs peuvent être influencés par des facteurs psychologiques et culturels.
- *Robert Shiller (2000)* : Shiller a mis en évidence l'importance des facteurs psychologiques dans la formation des bulles spéculatives et des crashes sur les marchés financiers. Son concept de "l'excès de confiance" a contribué à expliquer les mouvements extrêmes des prix.
- *Vernon Smith et Daniel Kahneman (Prix Nobel d'économie en 2002)* : le prix Nobel d'économie a été attribué conjointement à Daniel Kahneman pour ses travaux fondateurs en psychologie cognitive et à Vernon Smith pour ses expériences pionnières sur les marchés expérimentaux. Cela a contribué à la reconnaissance officielle de l'importance de la psychologie dans l'économie et la finance.

3. Les fondements théoriques de la finance comportementale

3.1. La théorie des perspectives :

La théorie des perspectives est un concept central dans la finance comportementale, développé par les chercheurs Daniel Kahneman et Amos Tversky (1979). Cette théorie s'attache à expliquer comment les individus évaluent les risques et prennent des décisions en situation d'incertitude. Contrairement à l'hypothèse de la rationalité parfaite de la théorie économique traditionnelle, la théorie des perspectives considère que les gens ne prennent pas toujours des décisions de manière objective et rationnelle, mais sont influencés par des facteurs émotionnels et psychologiques.

La théorie des perspectives postule que les individus évaluent les gains et les pertes de manière relative par rapport à un point de référence, appelé le "point de référence". Les pertes sont perçues comme plus douloureuses que les gains équivalents, ce qui conduit à l'effet d'aversion à la perte. En conséquence, les individus sont prêts à prendre davantage de risques pour éviter les pertes que pour réaliser des gains.

Un autre concept clé de la théorie des perspectives est l'idée que les individus ont des fonctions d'utilité concaves pour les gains et convexes pour les pertes. Cela signifie que l'utilité marginale d'un gain diminue à mesure que le gain augmente, tandis que l'utilité marginale d'une perte augmente à mesure que la perte s'aggrave. Cette asymétrie dans les fonctions d'utilité influence les décisions de manière à éviter les pertes, même lorsque les chances de gain sont plus élevées que les chances de perte.

3.2. Théorie des perspectives cumulées :

La théorie des perspectives cumulées, également connue sous le nom de "prospect theory cumulative", est une extension de la théorie des perspectives originale développée par Daniel Kahneman et Amos Tversky. Cette théorie élargit le modèle de la théorie des perspectives en incorporant la manière dont les individus évaluent les résultats dans le contexte de multiples décisions successives.

La théorie des perspectives cumulées suggère que les gens évaluent les résultats de manière cumulative, en tenant compte des expériences passées et de l'histoire des résultats. Cela signifie que les décisions antérieures influencent les perceptions et les décisions ultérieures. Par exemple, une série de gains successifs peut conduire à une tendance à prendre plus de risques, tandis qu'une série de pertes peut entraîner une aversion accrue au risque.

Cette extension de la théorie des perspectives apporte une dimension temporelle et séquentielle à la compréhension des comportements financiers. Elle reflète davantage la réalité des processus de prise de décision complexes dans le monde réel, où les individus considèrent non seulement chaque choix individuel, mais aussi les interactions entre leurs choix passés et futurs.

4. Présentation des principaux biais comportementaux

Les biais comportementaux sont définis en se référant à une norme idéale qui représente le comportement qui découlerait d'une rationalité parfaite et substantielle. En relation avec les problèmes de maîtrise de soi, ces biais comportementaux sont assimilés à une source additionnelle de coûts d'agence, appelés « coûts d'agence avec soi-même » (Charreaux, 2005). La littérature a identifié de nombreux biais sans qu'il n'existe un cadre normalisé définissant à la fois une appellation spécifique et un contenu précis. De plus, l'absence d'une segmentation claire en finance comportementale a entraîné la prise en compte de plusieurs éléments comportementaux : non seulement les erreurs de raisonnement causées par des biais inconscients tels que les préjugés, mais aussi les émotions individuelles ou collectives (Charreaux, 2005).

4.1. les biais cognitifs :

4.1.1. Biais de représentativité :

L'effet de biais de représentativité découle de la tendance des individus à souvent interpréter des tendances même en l'absence de celles-ci. Par conséquent, les investisseurs peuvent surestimer la

probabilité de la récurrence future d'un événement, en particulier si cet événement a été observé récemment.

La représentativité fait référence à un comportement spécifique observé chez les individus lorsqu'ils se basent sur des signaux (stéréotypes) qui semblent pertinents pour former leur jugement, même si, du point de vue des probabilités, ces signaux ont un contenu informationnel faible, voire nul (Tversky, De Bondt et Thaler, 1995 ; Kubilay & Bayrakdaroglu, 2016). En conséquence, ils négligent le caractère aléatoire des événements en établissant des liens entre les périodes d'analyse actuelles et celles précédentes (Chang et al., 2008). Cette approche entraîne des erreurs dans la prise de décision en matière d'investissement en raison du manque de précision du décideur lors de la sélection de l'échantillon (Bodie, Kane & Marcus, 2013).

4.1.2. Biais de disponibilité :

La disponibilité est un biais cognitif qui pousse les individus à évaluer la probabilité de l'occurrence d'un événement spécifique en se basant sur la fréquence d'un autre événement appartenant à une catégorie plus large que celle de l'événement en question, mais qui est plus facilement accessible et mémorisé. Lorsqu'ils sont confrontés à une question particulière, les individus ont tendance à se fonder principalement sur des informations récentes et facilement accessibles, sans chercher d'autres sources d'information.

4.1.3. Biais de conservatisme :

Le biais de conservatisme s'explique par la tendance des investisseurs à accorder une importance disproportionnée aux informations qui confirment leurs croyances tout en minimisant celles qui les contredisent. Une étude menée par Barberis, Schleifer et Vishny (1998) illustre comment ce biais se traduit par une réaction insuffisante aux informations publiques, telles que les annonces de résultats des entreprises.

En effet, cette recherche met en évidence comment le biais de conservatisme amène les individus à sous-évaluer l'importance des informations actuelles par rapport à celles qui font partie de leur historique. Plus précisément, le biais de conservatisme conduit à une sous-réaction aux annonces d'entreprises, car les investisseurs ont tendance à accorder plus de poids aux données passées qu'aux nouvelles informations, même lorsque ces dernières sont importantes pour évaluer correctement la situation.

4.1.4. Biais de confirmation :

Le biais de confirmation implique que les investisseurs sont enclins à prendre des décisions qui divergent des informations qu'ils reçoivent, car il est complexe de modifier des opinions, qu'elles soient favorables ou défavorables.

Le biais de confirmation s'inscrit dans une démarche générale bien connue des êtres humains : la réduction de la dissonance cognitive, un concept théorisé par Festinger en 1957. Ce concept a ensuite été repris par Goetzmann et Peles en 1997 pour expliquer un phénomène financier. Ils ont montré que l'argent entre plus rapidement dans les fonds qui affichent des performances élevées que dans les fonds qui affichent des performances médiocres. Les investisseurs ont tendance à mettre du temps à accepter que leur argent ne soit pas investi au meilleur endroit.

En effet, le biais de confirmation s'intègre dans ce contexte financier en influençant les décisions des investisseurs. Ils ont tendance à privilégier l'information qui confirme leurs croyances existantes sur la qualité de leurs investissements, tout en minimisant ou en ignorant les signaux indiquant que leurs choix pourraient ne pas être optimaux. Cette tendance à rechercher des preuves de performance supérieure et à éviter les preuves de performance médiocre peut contribuer à maintenir les investisseurs dans leurs décisions initiales malgré des preuves contraires.

4.1.5. Ancrage :

Le biais d'ancrage démontre que les individus ont tendance à baser leurs évaluations sur les premières informations qu'ils reçoivent, sans nécessairement prendre en compte l'ensemble des données disponibles. Ils ajusteront progressivement cette perception, car ils établissent leur compréhension générale dès les premières informations reçues. Cette caractéristique comportementale peut conduire les acteurs financiers à maintenir leurs positions en accord avec leurs premières intuitions, même si les tendances des cours évoluent en sens contraire (Kahneman et Tversky, 1974).

Ce biais peut conduire à des décisions irrationnelles, car les individus peuvent être "ancrés" sur une certaine valeur ou information initiale, ce qui peut les empêcher de s'éloigner suffisamment de cet ancrage pour prendre des décisions plus équilibrées.

4.1.6. Biais de familiarité :

Le biais de familiarité se manifeste lorsque quelqu'un préfère une option par rapport à une autre simplement parce qu'elle lui est plus familière. Des chercheurs comme Heath et Tversky (1991) ont mis en évidence ce phénomène à travers divers questionnaires. Ils ont montré qu'entre deux paris offrant la même probabilité de succès, les individus ont tendance à choisir celui qu'ils connaissent le mieux. De plus, ces auteurs ont démontré que même si la probabilité de réussite est plus basse, une minorité d'individus continuera de privilégier le pari le plus familier.

Il est important de noter que trois cas particuliers du biais de familiarité ont capté l'intérêt des chercheurs :

- *Le biais national* : Ce concept stipule que les investisseurs ont tendance à donner un poids excessif aux actions de leur propre pays au sein de leur portefeuille. Sercu et Vanpee (2007) ont réalisé une revue des principales études consacrées à ce sujet et ont conclu que l'ampleur de ce

biais variait en fonction de la méthode de mesure utilisée, ainsi que des coûts de transaction, de l'asymétrie d'information et même des politiques de gouvernance d'entreprise.

- *Le biais local* : Ce biais incite les investisseurs à préférer les actions des entreprises implantées dans leur propre région. Coval et Maskowitz (1999) ont démontré que ce biais existe également parmi les gestionnaires de fonds. Ils ont constaté que les gestionnaires américains ont tendance à accorder une pondération excessive aux titres d'entreprises dont le siège social est situé à proximité de leurs bureaux.
- *Le biais de l'employeur* : Ce phénomène se manifeste par une tendance des investisseurs à attribuer un poids excessif aux actions de la société qui les emploie dans leur portefeuille. Meulbroek (2002) a évalué que le manque de diversification résultant de cette surpondération dans le titre de l'employeur entraîne une perte de rendement équivalente à 42% pour les portefeuilles d'épargne-retraite.

4.2. les biais émotionnels :

Les biais émotionnels montrent que les émotions jouent un rôle significatif dans le processus de prise de décision, et que les choix humains ne sont pas toujours strictement rationnels, contrairement à ce que la théorie classique suggère. Ces biais peuvent conduire à des jugements biaisés et à des décisions irrationnelles, souvent en raison de l'impact émotionnel que les événements, les informations ou les expériences ont sur les individus.

4.2.1. L'aversion aux pertes :

L'aversion à la perte a été initialement identifiée en 1979 par les psychologues et chercheurs Amos Tversky et Daniel Kahneman. Au cours de leurs études, ils ont constaté que la douleur associée à la perte d'un objet ou d'une situation était deux fois plus intense que le plaisir lié à l'obtention d'une chose similaire. Cependant, cette réaction peut conduire à un comportement irrationnel. En effet, d'après ce biais, les individus tendent à abandonner une approche basée sur l'utilité globale de leur richesse pour se focaliser sur les variations anticipées de celle-ci (Sheflin et Statman, 1985). Par conséquent, ce biais influence les décisions d'investissement de manière à ce que les investisseurs retiennent leurs placements afin d'éviter des pertes dans un marché à la baisse, même lorsque les signes pointent dans une autre direction (Barberis & Thaler, 2003, Zamir & Ritov, 2012).

4.2.2. L'optimisme :

Même si plusieurs études ont précédemment étayé la notion de rationalité liée à l'optimisme des analystes, une nouvelle tendance de recherche aborde dorénavant l'optimisme sous l'optique d'un biais comportemental. Les chercheurs en finance comportementale constatent que les prévisions des analystes ne se conforment pas à une rationalité absolue et qu'elles sont fréquemment altérées par des

phénomènes de réaction insuffisante ou excessive face aux nouvelles informations (Heifetz & Spiegel, 2001 ; Germain et coll., 2005 ; Baron Adesi et al., 2012).

À ce sujet, Scheinkman et Xiong (2003) ont développé un modèle dans lequel les investisseurs sont disposés à acquérir un titre à un prix dépassant sa valeur fondamentale, en raison de leur anticipation de pouvoir le revendre à des investisseurs encore plus optimistes qu'eux.

4.2.3. La sur-confiance :

La surconfiance représente l'un des biais de jugement susceptibles d'influencer la prise de décision d'un individu. Elle peut être définie comme la tendance d'une personne à surestimer ses chances de réussite ou la véracité de ses évaluations (Oskamp, 1965 ; Ansel et Girandola, 2004). Néanmoins, la surconfiance ne se manifeste pas de manière uniforme, mais prend diverses formes. Ces manifestations sont influencées par divers facteurs ou peuvent être affectées de manière distincte par un même facteur. Afin d'éclaircir l'analyse du biais de surconfiance, Moore et Healy (2008) ont développé une classification des principales manifestations de ce biais, largement utilisée dans les études en psychologie. Cette classification distingue trois formes distinctes de surconfiance. La première forme, appelée "l'overestimation", implique une surestimation des capacités, du contrôle, des probabilités de succès ou des performances personnelles. Dans ce cas, l'individu biaisé s'évalue comme étant meilleur qu'il ne l'est en réalité. La deuxième forme, nommée "l'overprecision", se rapporte à une surestimation de la précision des informations, des croyances et des connaissances. L'individu biaisé est excessivement confiant en l'exactitude de ses connaissances. Cette idée résonne avec le concept de "méta-connaissance", qui consiste à évaluer ce que l'individu sait et ne sait pas (Russo et Schoemaker, 1992). Cette forme de surconfiance est également désignée sous le terme de "miscalibration" dans la littérature. Enfin, la dernière forme de surconfiance classifiée par Moore et Healy (2008), appelée "l'overplacement", se réfère à la tendance d'un individu biaisé à évaluer ses compétences personnelles en se percevant comme supérieur aux autres ou au-dessus de la médiane.

4.2.4. Le statu quo :

Le biais du statu quo en finance comportementale se réfère à la tendance des individus à préférer maintenir leurs choix actuels plutôt que d'effectuer des changements, même lorsque de meilleures alternatives sont disponibles. Cela peut entraîner une réticence à vendre des investissements sous-performants ou à ajuster un portefeuille en dépit de nouvelles informations ou de conditions de marché changeantes.

Samuelson et Zeckhauser (1988) ont réalisé une étude influente dans le domaine de la finance comportementale en examinant le comportement des investisseurs face aux choix risqués et incertains, notamment en ce qui concerne le biais du statu quo. Leur travail, intitulé "Status Quo Bias in Decision Making" a contribué à mettre en évidence comment les individus ont une forte propension à maintenir leurs choix actuels, même lorsque d'autres alternatives pourraient être plus avantageuses.

5. Conclusion

En guise de conclusion, la finance comportementale émerge comme une discipline essentielle pour comprendre les complexités des décisions financières humaines. Alors que les modèles traditionnels supposent une rationalité pure et objective dans les choix économiques, la réalité nous démontre que des facteurs émotionnels, psychologiques et sociaux exercent une influence profonde sur les décisions financières.

En explorant l'émergence et l'évolution de la finance comportementale, nous réalisons que cette discipline élargit notre perspective sur les marchés financiers. Elle nous rappelle que l'économie est profondément liée à la psychologie humaine, à nos émotions et à notre comportement social. Les biais comportementaux, qui découlent de nos intuitions, de nos peurs et de nos préférences, jouent un rôle central dans la manière dont nous prenons des décisions financières.

L'étude du comportement des dirigeants d'entreprise est une facette moins explorée par rapport aux études axées sur les investisseurs dans les marchés financiers. Cependant, la recherche en finance comportementale d'entreprise connaît une croissance constante et suscite de plus en plus d'intérêt.

En fin de compte, la finance comportementale nous rappelle que pour prendre des décisions financières éclairées, nous devons reconnaître et anticiper les influences comportementales qui peuvent dévier nos choix de la rationalité attendue. En adoptant une perspective qui intègre la psychologie humaine et les biais comportementaux, nous pouvons prendre des décisions plus équilibrées, plus informées et plus adaptées aux défis changeants du monde financier.

BIBLIOGRAPHIE :

- [1] Aftalion, F., (2004), « Que nous apprend la finance comportementale ? Etat de l'art sur la recherche en finance comportementale », Université Paris Dauphine et Institut Europlace de Finance;
- [2] Baker, H. et V. Ricciardi. (2014). « How Biases Affect Investor Behaviour ». The European Financial Review, February-March 2014, pp.7-10;
- [3] Bessière, V. (2007), « Excès de confiance des dirigeants et décisions financières : une synthèse », Finance, Contrôle, Stratégie, vol. 10, n°1, p. 39-66;
- [4] Broihane M-H et Al., (2004), Finance comportementale ; Economica, Paris;
- [5] Barabel M. et Meier O. (2002), « Biais cognitifs du dirigeant, conséquences et facteurs de renforcement lors de fusions-acquisitions : synthèse et illustrations », Finance Contrôle Stratégie, vol. 5, n° 1, p. 5-42;
- [6] Barnes J.H., Jr (1984), « Cognitive Biases and their Impact on Strategic Planning », Strategic Management Journal, vol. 5, p. 129-137;
- [7] Belanes & Hachana (2010). « Biais Cognitifs et Prise de Risque Managériale : Validation Empirique dans le Contexte Tunisien », Management international, Volume 14 : Numéro 2, pp : 105-119;
- [8] Baberis, N & Shleifer, A & Vishny, R (1998), « A model of Investor Sentiment », Journal of Financial Economics, Vol. 49, pp. 307-343;
- [9] Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S., (2005), « Judgmental overconfidence, self monitoring and trading performance in an experimental financial market », Review of Economic Studies, 72, pp. 287-312;

- [10] Chikh. S & Grandin. P. (2016). « Finance Comportementale », *Economica*, pp : 11-15;
- [11] Charreaux, G. (2005), « Pour une gouvernance d'entreprise comportementale, une réflexion exploratoire ... », *Revue Française de Gestion*, n°112, juillet-août, p. 215-237;
- [12] Daniel K., Hirshleifer D. et Subrahmanyam A. (1998), « Over confidence, Arbitrage, and Equilibrium Asset Pricing », *Journal of Finance*, Vol. 53, n° 6, p. 921-965;
- [13] Fama E., 1998, « Market Efficiency, Long-Term Returns and Behavioural Finance », *Journal of Financial Economics*, 49, 3, pp283-306;
- [14] Fairchild, R. (2005), « The Effect of Managerial Overconfidence, Asymmetric Information, and Moral Hazard on Capital Structure Decisions », Working Paper;
- [15] Greenfich P.(2005), « Behavioral Finance Definitions : Main Concepts »;
- [16] Hazami-Ammar, S , Sammoudi H. (2017). « Biais comportementaux des dirigeants et structure du capital des pme tunisiennes », *Vie et sciences de l'entreprise*, 2017/1 (N° 203), pages 63 à 96;
- [17] Jon C. Carr (2010). « Cognitive control bias and decision-making in context: implications for entrepreneurial founders of small firms », *Frontiers of Entrepreneurship Research*;
- [18] Kahneman, D. et Tversky A., (1974), « Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases », *Science*, New Series, Vol. 185, No. 4157. (Sep. 27, 1974), pp. 1124-1131;
- [19] Kahneman, D. & Tversky, A. (1979), « Prospect theory: an analysis of decision under risk », *Econometrica*, vol. 47, No. 2, pp. 263-292;
- [20] Kahneman, D. & Riepe, M., (1998), « Aspects of Investor Psychology », *Journal of Portfolio Management*, 24, pp. 52-65;
- [21] Maheran, N. Nik M, et Nurazleena I. 2008. « Investment Decision Behaviour: Does Investors Rational or Irrational ». Faculty of Business Management, Mara University of Technology, Malaysia;
- [22] Mangot, M. (2008), « Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers », 2ème édition. Dunod. pp : 90-95;
- [23] Mangot M., (2008), « Les comportements en bourse : 6 erreurs psychologiques qui coûtent chers », Gualino éditeur;
- [24] Philippe, B. (2011), « La finance comportementale ou la psychologie de l'investisseur », Septembre 2011, *Revue Finances Vecteur*;
- [25] Qafas, A. & El bijri, N. (2020). « Les biais cognitifs et émotionnels chez l'investisseur marocain », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Volume 1 : Numéro 5, pp : 119- 137;
- [26] Shefrin H. (2001), « Behavioral Corporate Finance », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, n° 3;
- [27] Slovic P., Fischhoff B., Lichtenstein S. (1977), « Behavioral Decision Theory », *Annual Review of Psychology*, vol. 28, p. 1-39;
- [28] Schwenk C.R. (1984), « Cognitive Simplification Processes in Strategic Decision-Making », *Strategic Management Journal*, vol. 5, p. 111-128;
- [29] Samuelson, W., & Zeckhauser, R. J. (1988). « Status Quo Bias in Decision Making », *Journal of Risk & Uncertainty*, 1, 7-59;
- [30] Talhartit, I., & El kabbouri, M. (2022), « Les principaux biais comportementaux et leurs impacts sur les décisions financières et la performance des investisseurs en trading », *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(5-1), 276-289;
- [31] Toshimo, M., & Suto, M. (2004), « Cognitive biases of Japanese institutional investors: Consistency with behavioral finance », (Working Paper Series No. WNIF-04-05). Waseda University Institute of Finance, Japan;
- [32] Tversky A., Kahneman D. (1974), « Judgement under Uncertainty : Heuristics and Biases », *Management Science*, vol. 185, p. 1124-1131;
- [33] Zaiane S. et Abaoub E., (2010), « L'excès de confiance des investisseurs individuels : application sur le marché boursier tunisien », *Revue Libanaise de Gestion et d'Economie*, N° 4.