

Psychologie des investisseurs et attractivité territoriale

Psychology of investors and territorial attractiveness

Hajar BENJANA

Professeure Chercheure

École Nationale de Commerce et de Gestion Oujda

Université Mohamed Premier - Maroc

Laboratoire de Recherche en Management Territorial, Intégré et Fonctionnel

Oumaima YAMANI

Doctorante

École Nationale de Commerce et de Gestion Oujda

Université Mohamed Premier - Maroc

Laboratoire de Recherche en Management Territorial, Intégré et Fonctionnel

Résumé : L'investissement peut être considéré comme une décision cruciale pour les investisseurs en Bourse. Une décision qui nécessite un équilibre du couple rendement / risque, ainsi qu'une analyse des opportunités territoriales basée sur la rationalité et la logique.

L'investissement territorial fait entrer en jeu un ensemble de facteurs psychologiques, non seulement de nature cognitive mais aussi, de nature émotionnelle, tels que l'excès de confiance, l'aversion aux pertes etc. Cet ensemble de biais comportementaux peut influencer le processus décisionnel des investisseurs en Bourse, ce qui va impacter significativement l'attractivité territorial.

L'objectif du présent article est de présenter en premier lieu les concepts clés liés à l'attractivité territoriale ainsi qu'aux biais comportementaux. Ensuite, dans un second temps, nous chercherons à établir le lien entre l'attractivité territoriale et la présence de ces biais lors des prises de décisions d'investissement des investisseurs en Bourse.

Mots-clés : Investisseurs en Bourse ; investissement territorial ; biais comportementaux ; attractivité territoriale.



Abstract : Investing can be seen as a crucial decision for investors. A decision that requires a balance of the return/ risk couple, as well as an analysis of territorial opportunities based on rationality and logic.

Territorial investment involves a set of psychological factors, not only of a cognitive nature but also of an emotional nature, such as overconfidence, loss aversion etc. This set of behavioral biases can influence the decision-making process of investors on the stock exchange, which will significantly impact the territorial attractiveness.

The objective of this article is to first present the key concepts related to territorial attractiveness and behavioral biases. Then, in a second step, we will seek to establish the link between the territorial attractiveness and the presence of these biases when making investment decisions of investors on the stock exchange.

Keywords : Investors ; territorial investment ; behavioural bias ; territorial attractiveness.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.10446689>

1. Introduction

Depuis le discours de Sa majesté le Roi, en Aout 2015, suite à l'occasion du 62^{ème} anniversaire de la Révolution du Roi et du Peuple, le Maroc a lancé une ambitieuse démarche en termes d'attractivité territoriale et ce par la régionalisation avancée. Un projet ou une forme de décentralisation qui, « *ne s'explique pas uniquement par un simple aménagement ou un découpage territorial, mais elle reflète un processus démocratique visant l'instauration d'une démocratie locale et l'assurance d'une gestion de proximité incluant les acteurs locaux dans la gestion autonome de leurs affaires, tout en tenant compte de leurs spécificités, des potentialités et atouts socioéconomiques de leur région* » (Extrait de l'interview avec M. El Khattat Ynja, le président de la région de Dakhla-Oued Eddahab).¹

L'amélioration de l'attractivité territoriale constitue aujourd'hui un des chantiers stratégiques au Maroc. Cette attractivité signifie *généralement la capacité de ces territoires à attirer et à maintenir les facteurs mobiles de production et/ou la population* (Nouasse, 2022). Elle ne concerne pas uniquement les touristes mais, les investisseurs en Bourse sont aussi enclins dans ce processus d'attractivité. Que ce soient des investisseurs individuels ou des investisseurs institutionnels, cherchant des opportunités d'investissement dans un territoire donné.

¹ Dans le cadre du premier Forum des Régions d'Afrique (FORAF).

Chaque opportunité d'investissement est précédée par une décision qui peut être prise soit rationnellement en se référant aux fondamentaux de la finance, soit irrationnellement en se référant à notre nature humaine. Les investisseurs en Bourse sont des humains, leurs décisions sont souvent biaisées par des facteurs comportementaux. Ces facteurs peuvent être de nature cognitif, conduisant le cerveau à des résultats rapides sans une évaluation rationnelle, et de nature émotionnel, activés par le cerveau limbique. En effet, au moment de la prise de décisions d'investissement ces facteurs pouvant influencer, soit positivement soit négativement, l'attractivité territoriale.

Notre problématique est la suivante : Comment l'attractivité territoriale influence-t-elle la prise de décisions d'investissement des investisseurs en Bourse ?

Pour ce faire, nous allons essayer de clarifier dans un premier temps, le concept de l'attractivité territoriale et présenter les principaux biais comportementaux développés en finance comportementale, et dans un second temps, nous allons essayer de trouver le lien entre l'attractivité territoriale et la présence des biais comportementaux au moment de la prise de décisions d'investissement des investisseurs en Bourse.

1- Attractivité territoriale et biais comportementaux : Arsenal conceptuel

1.1 Attractivité territoriale

Stimuler le développement et la croissance d'un territoire accroîtra la compétitivité et l'attractivité globale de celui-ci. La notion du territoire est définie comme « *une étendue sur laquelle vit un groupe humain* » (Paquot, 2011), autrement dit, une étendue répartie entre des régions, villes etc... L'importance du territoire réside dans le but de « constituer l'excellence locale face à la concurrence »².

Mais que ce qu'on peut entendre par attractivité territoriale ? Mais, avant de parler de cette dernière, il faut distinguer entre attrait et attraction. Le premier se réfère à l'intérêt et au charme alors que, le second est considéré comme étant le processus d'attractivité.

L'attractivité d'un territoire peut se définir comme « *la capacité, pour une période donnée, à attirer diverses activités économiques et facteurs de production mobiles (entreprises, événements professionnels, entrepreneurs, capitaux, etc.). Dans ce sens, c'est le reflet de la performance d'un territoire durant une période donnée et les déterminants de l'attractivité du territoire sont à rechercher parmi les facteurs de sa compétitivité* » (Masson & Petiot, 2012).

Le tableau ci-dessous présente les différentes nuances de l'attractivité territoriale.

² Cité par Abakouy & Khatib, 2016.

Tableau 1 : L'attractivité : une notion à plusieurs approches

Attraction territoriale	Attrait territorial	Attractivité territoriale
La force qui attire les populations ou les capitaux vers un territoire.	Ensemble des caractéristiques d'un territoire qui permettent d'y attirer ou d'y fixer les populations et les capitaux.	Capacité d'attraction d'un territoire en raison de l'attrait qu'il dégage.

Source: Chaze, 2017

L'attractivité est donc, une notion qui se réfère à tout ce qui est « attrayant » ou « captivant ». Elle reflète la capacité d'un territoire a suscité l'intérêt d'un certain nombre d'acteurs afin de renforcer sa compétitivité et dynamiser son développement économique.

Autrement dit, un territoire peut attirer l'attention de deux catégories d'acteurs à savoir ; les individus ou les ménages d'une part, et les investisseurs d'autre part. La première catégorie concerne par exemple les touristes, les étudiants des autres pays etc. Alors que, la deuxième touche par exemple les entreprises souhaitant s'implanter dans le territoire, **les investisseurs en Bourse** etc.

En effet, des économistes tels que *Hatem (2007) et Thiard (2009) accordent deux approches complémentaires à la notion de l'attractivité à savoir ; la première appelée Ex-ante faisant référence à la capacité d'un territoire à offrir aux investisseurs un certain nombre d'avantages et Ex-post se référant à la réalisation de bonnes performances en termes de parts de marché pour l'accueil des investissements mobiles.* (Alaoui, 2018.)

Pour les investisseurs en Bourse, l'attractivité territoriale dépend de nombreux facteurs tels que :

- La présence d'un climat ou d'un environnement favorable dans un territoire en procurant à l'investisseur une stabilité économique et politique ;
- L'accès libre et gratuit à l'information ;
- Le potentiel et la croissance du territoire attire aussi un investisseur en Bourse pour un territoire donné.

1.2 Biais comportementaux

Les investisseurs en Bourse peuvent être scindés en deux types à savoir ; les investisseurs rationnels et les investisseurs irrationnels. Les premiers sont des « **homoeconomicus** »³,

³ Une notion qui définit un idéal type de l'être humain selon les économistes néoclassiques.

autrement dit, des preneurs de décisions en fonction de la rationalité et la logique. Bien que les autres décident en fonction de leurs émotions et leurs attitudes ce qui crée des biais comportementaux.

En finance, le terme « biais comportemental » est largement expliqué par les financiers comportementalistes tels que SHILLER, SHLEIFER etc., Ainsi que, les psychologues tels que KAHENMAN, TVERSKY et THALER. Cette notion est associée à l'approche de « la finance comportementale ». Une approche qui a remis en cause les hypothèses de la finance classique, en incorporant l'aspect psychologique dans la prise de décisions d'investissement des investisseurs en Bourse. Car, ces derniers sont *des êtres humains, leurs décisions peuvent se baser sur des croyances et des perceptions qui les sont propres, sur des émotions et aussi sur des facteurs sociaux et culturels* (Benjana & Yamani, 2022).

En effet, un biais peut être défini comme « *a prejudice or a propensity to make decisions while already being influenced by an underlying belief* » (Chira et al., 2008). Un biais comportemental peut être divisé en deux catégories à savoir : un biais cognitif lié aux erreurs de pensée et un biais émotionnel résulte des sentiments et émotions.

Il existe une panoplie de biais comportementaux. Nous allons essayer de recenser les plus courants.

1.2.1. Biais cognitifs en finance comportementale

✚ **Heuristique de jugement** : Un biais développé par les deux psychologues KAHENMAN & TVERSKY en (1974). les heuristiques sont des épées à double tranchant, autrement dit, ils nous aident à trouver rapidement des solutions, mais ils peuvent aussi entraîner des erreurs ou biais cognitifs. En effet, KAHENMAN & TVERSKY ont identifié trois types d'heuristiques à savoir; heuristique de représentativité où notre décision se fonde sur la comparaison de la situation actuelle avec une autre connue et représentative, heuristique de disponibilité; cette fois-ci, l'individu ou l'investisseur ne va pas gaspiller son temps à chercher de nouvelles informations, il va se contenter seulement des informations accessibles à l'esprit et heuristique d'ancrage où le raisonnement s'appuie sur une référence à partir d'elle, on peut ajuster notre décision. (Benjana & Yamani, 2022)

✚ **La comptabilité mentale** : Pourquoi la majorité des individus dépenseraient-ils 10 \$ pour un billet de théâtre s'ils venaient de le perdre que s'ils devaient le remplacer ? C'est à partir de cette étude réalisée par KAHENMAN & TVERSKY en 1981 sur les billets de théâtre, que THALER a introduit ce biais entre les années (1985-1999) dans son article intitulé "Mental Accounting Matters" connue aussi sous le nom de "the two-pocket theory". En termes

simples, la comptabilité mentale est l'ensemble des opérations cognitives utilisées par les individus/investisseurs pour organiser, évaluer et suivre subjectivement leur argent, ce qui viole les principes de la finance traditionnelle et pousse ces derniers à prendre des décisions irrationnelles en matière de dépenses et d'investissement. Ces derniers traitent l'argent différemment, en s'appuyant sur trois composantes de la comptabilité psychologique, identifiées par THALER, à savoir ; l'utilité transactionnelle, la compartimentation budgétaire et la fréquence temporelle. (Benjana & Yamani, 2022)

✚ **Effet de cadrage** : À partir de la célèbre expérience de «la maladie asiatique», KAHENMAN & TVERSKY ont introduit un biais cognitif qui viole le principe d'invariance de la théorie bernoullienne. Ce biais explique que le choix des individus en général est influencé par la formulation ou la présentation des options « le cadrage », cela veut dire que même si les options sont équivalentes, la manière dont ces options sont présentées est différente. Si l'option est présentée en termes négatifs, leur comportement sera riscophobe, par contre, si elle est présentée en termes positifs, il sera riscophile. En effet, l'effet de cadrage peut nuire à la décision des investisseurs en Bourse, car un bon cadrage d'une mauvaise information peut les pousser à une sous-évaluation et donc à un comportement irrationnel (Benjana & Yamani, 2022).

1.2.2. Biais émotionnels en finance comportementale

✚ **Excès de confiance** : Selon Shefrin (2007) l'excès de confiance « *pertains to how well people understand their own abilities and the limits of their knowledge* » (Chira et al., 2008). Ce biais se traduit par une surestimation des compétences, connaissances ainsi que des informations disponibles. Nombreux chercheurs ont affirmé que les investisseurs en Bourse sont les plus touchés par ce biais émotionnel. Par exemple, SHILLER a précisé que la présence de ce biais peut créer des divergences entre le prix de l'action et sa vraie valeur en bourse, ce qui impacte négativement les réactions des investisseurs en Bourse et engendre une volatilité excessive (Benjana & Yamani, 2022).

✚ **Aversion aux pertes** : Les individus ou les investisseurs agissent plutôt par émotions ainsi que leurs réactions diffèrent entre les pertes et les gains, autrement dit, par exemple la perte de 10 MAD peut être senti plus douloureuse que le gain de 50 MAD. Grâce aux expériences et à ces conclusions, KAHENMAN & TVERSKY ont introduit la notion "aversion aux pertes " qui explique clairement que le décideur est plus averse aux pertes qu'aux gains (Benjana & Yamani, 2022).

✚ **Le mimétisme** : Est un biais qui s'explique par le comportement de suivre les actions ou les décisions prises des autres. En finance comportementale, il se définit selon Shiller

(2005)⁴ comme « *étant une action collective d'investisseurs irrationnels conduisant à des déviations des prix fondamentaux* ». C'est, en effet, « *une réaction prompte des investisseurs face à l'arrivée d'un évènement positif ou négatif qui peut affecter la rentabilité de leurs placements. Cela provoque la ruée vers une tendance commune* » (Es-sanoun Mohamed et al. 2023).

2. Attractivité territoriale et biais comportementaux : Quelle relation ?

En effet, la prise de décisions d'investissement est un processus complexe, un tel processus qui remet en question la psychologie ou le comportement humain des investisseurs en Bourse en tant que décideurs. Acheter ou vendre un tel actif financier en bourse implique une évaluation minutieuse, bien éclairée, basée sur des informations fournies sur le marché et sur des prévisions prédictives. Cet ensemble d'éléments n'est pas toujours présent car les décisions d'investissement peuvent être biaisées par des facteurs comportementaux.

Donc, quelle est la relation entre l'attractivité territoriale et la prise de décisions d'investissement ? Est-ce que l'attractivité territoriale a une incidence sur la présence des biais comportementaux ?

L'attractivité territoriale joue un rôle primordial dans le processus de prise de décisions d'investissement. Un investisseur en Bourse qui souhaite investir son argent (investisseur individuel) ou l'argent d'autrui (investisseur institutionnel) cherche les actifs les plus attrayants, ceux représentant un meilleur compromis du couple risque-rendement. Bien même au niveau territorial, ce dernier évalue bien le territoire dans lequel les actifs des entreprises cotées en bourse opèrent, avant de prendre la décision d'investissement.

Par exemple, Casablanca est la ville la plus active au Maroc, elle est considérée comme le moteur économique du pays. D'après une étude réalisée par un cabinet de recherche spécialisé en affaires Infomineo, Casablanca se classe au troisième rang parmi les territoires les plus attrayants pour les investissements en Afrique et au Moyen-Orient. Cette haute position s'explique par le fait que Casablanca occupe la première place en tant que centre financier en Afrique, ainsi qu'en tant que hub continental doté d'atouts considérables pour attirer les investisseurs. Ces atouts incluent notamment une situation géographique exceptionnelle, puisque Casablanca est stratégiquement située sur la carte mondiale, avec des liens en Afrique et des perspectives ouvertes vers l'Europe, l'Amérique et le Moyen-Orient. De plus, sa stabilité politique bien établie contribue à renforcer son attractivité aux yeux des investisseurs.⁵ A

⁴ Cité par Es-sanoun Mohamed et al., 2023.

⁵ En se référant à l'article de (Bendahmane, 2021).

contrario, selon des données de l'Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux (AMMC) en 2022, *sur les 76 sociétés cotées actuellement, aucune n'est issue de la Région Fès-Meknès*⁶.

Cette panoplie de facteurs interagit avec le comportement des investisseurs en Bourse au moment de la prise de décisions d'investissement. Investir dans les actifs des entreprises casablancaises diffère des autres, cette différence a une incidence sur la présence des biais cognitifs et des biais émotionnels.

L'excès de confiance ou la sur-confiance est un biais qui peut pousser un investisseur en Bourse à une surestimation d'un territoire donné. Lorsqu'un territoire est perçu comme fortement attractif, les investisseurs sur-confiants peuvent être enclins à ignorer ou minimiser les risques. Ils peuvent être convaincus que leur évaluation est plus précise et exhaustive que celle des autres, ce qui peut les amener à prendre des décisions impulsives ou à ignorer les analyses plus prudentes. Cette sur-confiance peut créer une volatilité excessive du marché mais aussi une disparité et une inégalité territoriale.

L'aversion aux pertes est un biais qui donne plus d'importance aux pertes qu'aux gains. Au niveau territorial, l'investisseur en Bourse peut se limiter dans ses investissements et rester plus réticent dans un territoire où ils perçoivent un risque plus élevé de pertes potentielles, même si les gains potentiels sont également importants. Ce comportement peut créer des fluctuations sur le marché.

Le mimétisme ou le comportement moutonnier est un biais fréquemment, observé au moment de la prise de décisions des investisseurs en Bourse. La Tulipomania et la crise de la Covid-19 sont des meilleurs exemples. Ce biais peut être considéré comme une arme à double tranchant pour les investisseurs en Bourse. D'un côté positif, il peut créer un cercle vertueux pour les investisseurs, en raison de la réputation et le succès d'un territoire. Ces derniers suivent les actions des autres investisseurs et investissent de plus en plus ce qui renforce l'attractivité territoriale. D'un côté négatif, ce comportement d'imitation dépourvu de rationalité, un comportement qui ne tient pas compte des particularités par exemple de chaque région peut conduire à une baisse de la valeur de la région, à la prise de décisions d'investissement inappropriés ainsi qu'à l'apparition d'autres biais comportementaux.

A côté de ces biais comportementaux, il nous semble particulièrement intéressant de lier la théorie du cadrage développé par KAHENMAN & TVERKY au contexte du branding territorial.

⁶ Documentation AMMC.

Le branding territorial peut être défini comme « *une discipline qui est au service des territoires pour mettre à leur disposition des méthodes, des techniques et des démarches dans le but d'améliorer leur attractivité et soutenir leurs efforts de développement* ». (Bourkiza, 2022) Si on se référant à l'approche de Ashworth G.J sur les trois principaux aspects du branding territorial, comment peut-on les approcher à la théorie du cadrage ?

Le premier aspect du branding territorial se résume dans un « *ensemble d'activités promotionnelles concernant une marque territoriale dans l'objectif d'améliorer l'attractivité d'un territoire donné en s'adressant plus particulièrement à des groupes cibles appropriés* » (Bourkiza, 2022). Le Branding territorial est donc, une stratégie de cadrage ou de présentation d'un territoire donné, qui vise à modeler l'image et la réputation de ce dernier afin d'influencer les décisions d'investissement des investisseurs en Bourse « *place users* ».

Le second aspect conçoit le branding territorial comme « *une démarche visant à créer une image favorable du territoire et une réputation générale positive pour étayer les efforts déployés en matière de développement et de régénération territoriale* » (Bourkiza, 2022). En effet, cet aspect illustre clairement comment un territoire avec un cadrage positive peut jouer un rôle clé dans la prise de décisions des investisseurs en Bourse actuels, tout en attirant les investisseurs potentiels.

Le dernier aspect concerne « *place re-imaging* », c'est-à-dire « *un processus visant à donner une nouvelle image au territoire* » (Bourkiza, 2022). Restructurer l'image d'un territoire, c'est présenter différemment les informations liées à ce dernier, qui peuvent influencer positivement les décisions des investisseurs en Bourse. Le Re-imaging, consiste à procéder à une atténuation des biais comportementaux impactent les décisions des investisseurs ce qui contribue donc à l'attractivité du territoire.

3. Conclusion

En guise de conclusion, l'alliance de la psychologie des investisseurs en Bourse avec l'attractivité territoriale a fait ressortir d'importantes conclusions sur le processus de prise de décisions d'investissement dans un territoire donné et sur l'influence significative des biais comportementaux sur ce processus, car l'investisseur en Bourse « *n'est pas cet agent supercalculateur, dénué d'émotions et de fantaisie* » (Mangot, 2004)⁷. Il est un être humain, ses décisions sont impactées par son entourage, ses émotions et ses jugements irrationnels.

Cet article est considéré comme un terrain fertile, ouvrant la porte à des recherches futures en posant les réflexions suivantes : Face à la réforme territoriale envisagée par notre pays le Maroc,

⁷ Es-sanoun Mohamed et al, 2023.

comment peut-on gérer la présence des biais comportementaux dans le processus de prise de décisions des investisseurs en bourse marocains ? Est-ce que la présence de ces biais peut influencer l'attractivité territoriale au Maroc ?

REFERENCES

- [1] M. ABAKOUY & M.KHATIB , positionnement marketing et développement de la ville de Casablanca en tant que destination touristique, revue Organisation et territoire n°2,2016.
- [2] M. ABAKOUY & Y. ALAOUI, la qualité de vie. : Un pilier du marketing territorial, ACMS Publicaciones , 2018.
- [3] H. BENJANA & O. YAMANI, psychology of investors : Reexamination of the traditional finance. Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, 6(1), Article 1 , 2022.
- [4] O. BOURKIZA, Branding territorial : L'élaboration d'une marque territoriale : puissant instrument pour la promotion et le développement des territoires», Revue Internationale des Sciences de Gestion «Volume 5 : Numéro 3» pp : 1378 -1404, 2022.
- [5] M. BENDAHMANE, Marketing territorial et promotion de la ville de Casablanca. International Journal of Financial Accountability, Economics, Management, and Auditing (IJFAEMA), 3(4), 633–644 , 2021.
- [6] I. CHIRA & M. ADAMS & B. THORNTON, Behavioral Bias within the Decision Making Process. Journal of Business and Economics Research, Vol. 6, No. 8, 2008.
- [7] M. S-SANOUN & M. BENBOUBKER, « Essai de vérification du comportement mimétique dans les marchés boursiers africains au cours de la crise de covid-19 », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 18 » pp : 269 –292, 2023.
- [8] S. MASSON & R. PETIOT, Attractivité territoriale, infrastructures logistiques et développement durable. Les Cahiers Scientifiques du Transport - N° 61,2012.
- [9] C. MILHAN, L'attractivité territoriale : Eléments de définition. [Rapport de recherche] UMR Territoires. 2017.
- [10] N. NOUASSE & al , «La place du capital humain dans la relation entre l'attractivité territoriale et les investissements directs étrangers : Etude descriptive.», Revue Internationale des Sciences de Gestion «Volume 5 : Numéro 3» pp : 773-792, 2022.
- [11] T. PAQUOT, Qu'est-ce qu'un « territoire » ? Vie sociale, 2(2), 23-32. <https://doi.org/10.3917/vsoc.112.0023>, 2011.
- [12] J. POIROT & H. GÉRARDIN , L'attractivité des territoires : un concept multidimensionnel », Mondes en développement, 2010/1 (n° 149).