

Les pratiques de gestion financière des petits investisseurs marocains : entre rationalité économique et contraintes comportementales

Financial management practices of small Moroccan investors: between economic rationality and behavioral constraints

Karima LAMRANI

*Département des sciences de gestion des organisations
Université Ibn Tofaïl – École Nationale de Commerce et de Gestion (ENCG)
Kénitra, Maroc*

Résumé :

Cet article s'intéresse aux pratiques de gestion financière des petits investisseurs marocains, en examinant la mesure dans laquelle leurs décisions sont guidées par une rationalité économique ou influencées par des contraintes comportementales et contextuelles. La problématique centrale repose sur une question fondamentale : dans quelle mesure les choix financiers des petits investisseurs reflètent-ils une logique rationnelle telle que postulée par la théorie financière classique, et dans quelle mesure sont-ils modulés par des biais psychologiques et des spécificités locales propres au contexte marocain ?

Pour y répondre, une enquête mixte a été menée auprès de 250 investisseurs individuels, combinant un questionnaire structuré et des entretiens qualitatifs. Cette approche méthodologique permet d'analyser à la fois les tendances générales et les logiques subjectives à l'origine des décisions. Les résultats montrent que, bien que les choix présentent certains aspects rationnels, ils demeurent fortement influencés par des biais comportementaux tels que l'aversion aux pertes, l'excès de confiance, le mimétisme social et la faible diversification des portefeuilles.

Le contexte marocain amplifie ces comportements hybrides : l'accès restreint à une information financière fiable, le faible niveau d'éducation financière et la forte influence des réseaux sociaux et familiaux façonnent largement les pratiques d'investissement. Par ailleurs, une préférence nette pour les actifs tangibles, notamment l'immobilier et l'or, traduit une recherche de sécurité dans un environnement économique parfois incertain.

Ces constats soulignent l'importance de la finance comportementale pour comprendre les pratiques réelles, au-delà des postulats de la rationalité parfaite. Ils mettent également en lumière la nécessité de renforcer l'éducation financière, d'améliorer la diffusion d'informations fiables et de promouvoir une culture d'investissement plus diversifiée. Enfin, cette recherche ouvre des perspectives pour des études futures visant à intégrer des données de marché réelles, élargir l'échantillon étudié et évaluer l'impact de programmes de formation sur l'évolution des comportements financiers.

Mots-clés : Petits investisseurs, Rationalité économique, Finance comportementale, Biais psychologiques, Pratiques financières.

Abstract:

This article examines the financial management practices of small Moroccan investors, focusing on the extent to which their decisions are guided by economic rationality or influenced by behavioral and contextual constraints. The central research question is as follows: to what extent do the financial choices of small investors reflect a rational logic as postulated by classical financial theory, and to what extent are they shaped by psychological biases and local specificities inherent to the Moroccan context?

To address this question, a mixed-method survey was conducted with 250 individual investors, combining a structured questionnaire with qualitative interviews. This methodological approach makes it possible to capture both general trends and the subjective logics underlying investment decisions. The findings reveal that while financial choices display certain rational aspects, they remain strongly influenced by behavioral biases such as loss aversion, overconfidence, social herding, and low portfolio diversification.

The Moroccan context reinforces these hybrid behaviors: limited access to reliable financial information, a generally low level of financial literacy, and the strong influence of social and family networks significantly shape investment practices. Furthermore, a marked preference for tangible assets—particularly real estate and gold—reflects a quest for security in an economic environment that is often perceived as uncertain.

These findings highlight the critical contribution of behavioral finance in understanding actual financial practices beyond the assumptions of perfect rationality. They also underline the need to strengthen financial education, improve access to reliable information, and promote a more diversified investment culture. Finally, this research opens avenues for future studies that could incorporate real market data, expand the sample under study, and assess the impact of training and awareness programs on the rationality and diversification of financial decisions.

Keywords: Small investors; Economic rationality; Behavioral finance; Psychological biases; Financial practices.

1. Introduction

Ces dernières années, le paysage financier marocain a vu apparaître un nombre croissant de petits investisseurs, issus principalement des classes moyennes et modestes. Ces acteurs participent à diverses formes d'investissement, allant de l'épargne traditionnelle à des placements boursiers ou immobiliers, voire à des initiatives entrepreneuriales. Leur rôle devient central, tant pour leur contribution au développement économique que pour leur place dans la promotion de l'inclusion financière.

La théorie économique classique suppose que chaque investisseur prend des décisions rationnelles pour maximiser son rendement et réduire ses risques. Or, les observations pratiques montrent que les choix financiers des petits investisseurs s'écartent souvent de ce modèle. En effet, des facteurs psychologiques tels que l'aversion aux pertes, l'excès de confiance ou le comportement mimétique influencent fortement leurs décisions. Ces influences sont amplifiées par des contraintes spécifiques au contexte marocain, telles que l'accès limité à l'information financière et un faible niveau d'éducation financière.

Ainsi, la question centrale de cette étude est la suivante : Dans quelle mesure les pratiques financières des petits investisseurs marocains sont-elles guidées par la rationalité économique et dans quelle mesure sont-elles affectées par des contraintes comportementales et contextuelles ?

Cette recherche vise à examiner à la fois la rationalité sous-jacente aux décisions financières de ces investisseurs et les facteurs comportementaux qui peuvent la limiter. Elle cherche également à identifier les particularités locales qui façonnent ces comportements. L'étude ambitionne de contribuer à la fois au développement théorique de la finance comportementale dans le contexte marocain et à fournir des indications pratiques pour les institutions financières et les programmes d'éducation financière.

Pour mieux comprendre les comportements financiers des petits investisseurs marocains, il est nécessaire de situer cette étude dans le cadre des connaissances existantes. La littérature sur la finance classique met en avant la rationalité économique comme principe central, supposant que les investisseurs prennent des décisions optimales en fonction de leurs objectifs et de leur aversion au risque. Cependant, les recherches en finance comportementale ont montré que les décisions réelles sont souvent influencées par des biais cognitifs, des émotions et des contraintes contextuelles.

Ainsi, cette étude s'articule autour de trois grandes parties : la revue de littérature et le cadre conceptuel, qui examine la rationalité économique, les contraintes comportementales et les spécificités des petits investisseurs marocains ; la méthodologie, qui présente les outils de collecte et d'analyse des données ; et enfin les résultats et discussion, qui analysent les pratiques financières observées et leur confrontation avec les théories existantes.

2. Revue de littérature et cadre conceptuel

Pour comprendre les pratiques financières des petits investisseurs marocains, il est essentiel de situer cette étude dans le cadre théorique existant. La littérature en finance classique met l'accent sur la rationalité économique, considérant que les décisions financières sont guidées par la recherche de rendement optimal et la minimisation du risque. Cependant, de nombreuses recherches en finance comportementale ont montré que les choix réels des investisseurs s'écartent souvent de ce modèle théorique. Ces écarts s'expliquent par des biais cognitifs, des émotions et des contraintes contextuelles, qui influencent la prise de décision.

Cette section présente donc une synthèse des connaissances théoriques et empiriques pertinentes pour notre étude. Elle examine d'abord le principe de la rationalité économique et ses limites, puis elle détaille les principaux biais comportementaux susceptibles d'affecter les petits investisseurs. Enfin, elle décrit les spécificités du contexte marocain, notamment en termes d'éducation financière, de préférences d'investissement et d'influences sociales, afin de mettre en perspective les pratiques observées.

2.1. La rationalité économique dans la gestion financière

La théorie économique classique repose sur l'idée que les investisseurs sont des acteurs rationnels, cherchant systématiquement à maximiser leur utilité tout en minimisant leur exposition au risque. Cette conception est fondée sur la théorie de l'utilité espérée et suppose que les individus disposent de toutes les informations nécessaires, qu'ils savent les traiter sans biais et qu'ils choisissent toujours la solution optimale. Cette vision, incarnée par la figure de l'homo œconomicus, constitue la base des modèles financiers traditionnels et des théories de portefeuille développées par Markowitz (1952) ou encore la théorie de l'efficacité des marchés formulée par Fama (1970).

Dans ce cadre, les décisions financières sont analysées comme des arbitrages rationnels : les investisseurs comparent systématiquement rendement espéré et risque anticipé pour orienter leurs placements. Cette approche est centrale dans la finance néoclassique et justifie la conception des outils financiers standards tels que le modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM) ou les théories modernes de gestion de portefeuille.

Cependant, cette rationalité pure est rarement observée, en particulier chez les petits investisseurs. Ces derniers ne disposent ni des moyens techniques sophistiqués ni de l'information complète pour évaluer objectivement leurs choix. Par ailleurs, leurs décisions sont fortement influencées par le temps disponible, les ressources financières limitées et les contraintes contextuelles. Au Maroc, par exemple, l'accès inégal à l'information boursière, la complexité des produits financiers et la prédominance de l'investissement informel compliquent l'application stricte de la rationalité économique. Ainsi, il existe un écart significatif entre le modèle théorique et la pratique réelle des petits investisseurs.

2.2. Les contraintes comportementales et psychologiques

C'est précisément pour expliquer cet écart que la finance comportementale s'est imposée comme un champ de recherche incontournable depuis les travaux de Kahneman et Tversky (1979). Elle met en évidence l'influence des biais cognitifs, des émotions et de l'environnement social sur les décisions financières. Contrairement à la finance traditionnelle, qui suppose des choix optimaux, la finance comportementale reconnaît que les individus sont soumis à des heuristiques (raccourcis mentaux) qui, tout en facilitant la prise de décision, mènent souvent à des erreurs systématiques.

Parmi les biais comportementaux les plus étudiés, l'aversion aux pertes occupe une place centrale. Les investisseurs manifestent une préférence marquée pour éviter une perte plutôt que pour réaliser un gain de même valeur. Cette tendance explique pourquoi ils conservent souvent des actifs en baisse de valeur au lieu de les céder rapidement, espérant un redressement futur. Dans le contexte marocain, cette aversion est renforcée par le manque d'éducation financière et la prudence des petits investisseurs face aux marchés perçus comme incertains ou complexes.

L'excès de confiance constitue un autre biais fréquent. De nombreux investisseurs surestiment leur capacité à anticiper les fluctuations du marché ou à identifier des opportunités rentables. Cette surestimation peut les amener à multiplier les transactions ou à concentrer leurs placements sur un nombre limité d'actifs, augmentant ainsi leur exposition au risque. Au Maroc, ce phénomène se retrouve notamment chez les investisseurs débutants ou ceux qui suivent les conseils non vérifiés provenant de réseaux sociaux ou de proches.

Le biais de confirmation influence également fortement la prise de décision. Les individus ont tendance à privilégier les informations qui renforcent leurs croyances initiales, tout en ignorant celles qui les contredisent. Ce comportement peut limiter la diversification de leurs portefeuilles et accroître leur vulnérabilité face aux erreurs d'évaluation. Dans le contexte marocain, où l'accès à l'information fiable est parfois limité, ce biais est amplifié par la dépendance à des sources d'information non professionnelles ou partiales.

Enfin, le mimétisme social, souvent désigné comme l'effet de troupeau, joue un rôle déterminant dans certaines décisions financières. Les investisseurs s'inspirent du comportement perçu des autres, phénomène particulièrement accentué dans les contextes où la confiance envers les institutions est limitée et où les réseaux sociaux constituent une source majeure d'information. Au Maroc, la forte influence des conseils familiaux et des groupes sociaux contribue à renforcer ce biais, ce qui peut conduire à des mouvements d'investissement collectifs et parfois irrationnels.

Ces biais psychologiques ne sont pas de simples anomalies ; ils façonnent la dynamique des marchés financiers et expliquent en partie la volatilité excessive, les bulles spéculatives et les paniques collectives. Leur étude est donc essentielle pour comprendre les comportements des petits investisseurs marocains.

2.3. Les spécificités des petits investisseurs marocains

Le cas du Maroc présente des particularités importantes qui influencent les pratiques financières des petits investisseurs. D'abord, l'éducation financière demeure limitée : selon plusieurs rapports nationaux, une large partie de la population ne maîtrise pas les concepts financiers de base tels que l'intérêt composé, la diversification ou le risque systématique. Cette faiblesse crée un terrain propice aux décisions irrationnelles et à la vulnérabilité face aux arnaques financières ou aux produits trop complexes.

Ensuite, il existe une préférence marquée pour les actifs tangibles, comme l'immobilier ou l'or, perçus comme des valeurs sûres et transmissibles. Les marchés financiers, bien que réglementés et supervisés par l'AMMC, restent relativement méconnus et souvent perçus comme risqués ou réservés à une élite. Par ailleurs, les décisions sont fortement influencées par les réseaux sociaux, familiaux et communautaires, ce qui confère une dimension culturelle au comportement financier. Le rôle de la confiance interpersonnelle dépasse souvent celui de la confiance institutionnelle, ce qui diffère sensiblement des contextes occidentaux.

Enfin, il faut noter une participation croissante des petits investisseurs dans la Bourse marocaine : selon l'AMMC (2024), les investisseurs individuels représentaient environ 27 % des transactions au deuxième trimestre 2024, ce qui illustre une démocratisation progressive de l'investissement boursier. Néanmoins, cette participation demeure fragile et souvent guidée par des logiques émotionnelles et sociales plus que par une rationalité économique stricte.

Ainsi, les pratiques des petits investisseurs marocains s'inscrivent dans une dynamique hybride : elles combinent des éléments de rationalité économique, des contraintes psychologiques et des spécificités culturelles et institutionnelles.

3. Approche empirique de la recherche

Afin d'examiner de manière rigoureuse les comportements financiers des petits investisseurs marocains, il est nécessaire de formuler des hypothèses de recherche permettant de confronter les éléments du cadre théorique aux données empiriques collectées. Ces hypothèses traduisent les principales relations attendues entre les variables socio-démographiques, les connaissances financières, les sources d'information et les comportements d'investissement. Leur mise à l'épreuve statistique constitue un passage essentiel pour évaluer le poids respectif de la rationalité économique et des contraintes comportementales dans les décisions étudiées.

H1 : Le niveau d'éducation financière influence positivement la rationalité des décisions d'investissement.

- H0 : Le niveau d'éducation financière n'a pas d'impact significatif sur la rationalité des décisions d'investissement.
- H1 : Le niveau d'éducation financière a un impact positif et significatif sur la rationalité des décisions d'investissement.

H2 : Les biais comportementaux affectent de manière significative les choix d'investissement des petits investisseurs.

- H0 : Les biais comportementaux n'ont pas d'impact significatif sur les choix d'investissement.
- H1 : Les biais comportementaux ont un impact significatif sur les choix d'investissement.

H3 : Les sources d'information utilisées déterminent la perception de fiabilité et influencent les comportements financiers.

- H0 : Les sources d'information utilisées n'ont pas d'effet significatif sur les comportements financiers.
- H1 : Les sources d'information utilisées ont un effet significatif sur les comportements financiers.

H4 : Les caractéristiques socio-démographiques (âge, revenu, profession) conditionnent les pratiques d'investissement.

- H0 : Les caractéristiques socio-démographiques n'ont pas d'effet significatif sur les pratiques d'investissement.
- H1 : Les caractéristiques socio-démographiques ont un effet significatif sur les pratiques d'investissement.

3.1. Type de recherche

Cette étude adopte une approche méthodologique mixte qui combine des techniques quantitatives et qualitatives, afin d'obtenir une vision globale et nuancée des pratiques financières des petits investisseurs marocains. L'approche quantitative constitue l'ossature principale de la recherche, puisqu'elle permet de mettre en évidence des tendances générales, de mesurer la fréquence de certains comportements et d'analyser les relations statistiques entre les variables étudiées. Elle repose sur l'administration d'un questionnaire structuré à un échantillon représentatif, ce qui facilite la quantification et la comparaison des résultats. En complément, une dimension qualitative a été intégrée à travers des questions ouvertes et, dans certains cas, des entretiens exploratoires, afin de capter les perceptions, motivations et logiques subjectives des répondants. Ce double dispositif méthodologique vise non seulement à identifier des corrélations mesurables, mais aussi à comprendre la complexité des comportements financiers dans leur contexte socio-économique et culturel spécifique au Maroc.

3.2. Population et échantillon

La population cible de cette étude est constituée des petits investisseurs marocains, définis comme des individus réalisant des placements personnels de montants relativement modestes, généralement inférieurs à 50 000 dirhams, dans divers actifs financiers ou non financiers. Ce seuil a été retenu afin de distinguer cette catégorie d'investisseurs des particuliers disposant d'une plus grande capacité financière et des acteurs institutionnels. La sélection des participants repose sur plusieurs critères : être âgé de plus de 18 ans, disposer d'une expérience d'investissement d'au moins six mois, représenter une diversité géographique couvrant à la fois les grandes métropoles (telles que Casablanca et Rabat) et les villes moyennes comme Meknès, Nador ou Agadir, et enfin donner un consentement éclairé à participer à l'enquête. L'échantillon final est constitué de 250 répondants, un effectif jugé suffisant pour assurer la représentativité de la population étudiée et permettre la réalisation d'analyses statistiques robustes, telles que les analyses factorielles et les régressions multiples, avec un niveau de confiance acceptable.

3.3. Instrument de collecte de données

Le principal instrument de collecte de données retenu pour cette recherche est un questionnaire structuré, élaboré à partir des enseignements de la littérature en finance comportementale ainsi que des études empiriques menées dans le contexte marocain. Ce questionnaire a été conçu de manière à couvrir l'ensemble des dimensions pertinentes relatives aux pratiques financières et aux biais comportementaux des petits investisseurs. Il se compose de cinq sections complémentaires. La première regroupe des informations générales sur les répondants, incluant l'âge, le sexe, le niveau d'éducation, la situation professionnelle et les revenus, afin de dresser un profil socio-démographique précis. La deuxième s'intéresse à l'expérience d'investissement, en recueillant des données sur la durée, les montants engagés et les types d'actifs privilégiés. La troisième section explore l'exposition des participants à l'information financière, en examinant notamment les médias consultés, le rôle des réseaux sociaux et la perception de la fiabilité des sources. La quatrième porte sur les comportements et décisions d'investissement, en analysant les habitudes d'épargne, les réactions face aux gains et aux pertes, ainsi que les stratégies de diversification adoptées. Enfin, la cinquième section évalue le niveau de connaissances et d'éducation financière, en mesurant la compréhension des notions clés et en sollicitant une auto-évaluation du degré de maîtrise. Par ailleurs, certaines questions ouvertes ont été intégrées afin de permettre aux répondants de préciser les motivations et les logiques sous-jacentes à leurs choix d'investissement, ce qui offre la possibilité d'enrichir l'analyse quantitative par une dimension qualitative plus nuancée.

3.4. Méthodes d'analyse

L'analyse des données mobilise un ensemble de techniques complémentaires visant à assurer une compréhension à la fois descriptive, explicative et interprétative des comportements financiers étudiés. Dans un premier temps, des statistiques descriptives (fréquences, moyennes, écarts-types) ont été utilisées afin de dresser le profil socio-démographique des répondants et de caractériser leurs pratiques d'investissement. Ensuite, une analyse factorielle exploratoire a été menée pour identifier les dimensions sous-jacentes des comportements financiers et des biais psychologiques, permettant ainsi de regrouper les variables en facteurs cohérents et interprétables. Par ailleurs, des tests de corrélation et de régression multiple ont été mobilisés afin d'examiner les relations entre certaines variables clés, notamment les caractéristiques socio-démographiques, le niveau d'éducation financière et les comportements d'investissement adoptés. Enfin, une analyse qualitative de contenu a été réalisée sur les réponses ouvertes du questionnaire, ce qui a permis de dégager des thèmes émergents spécifiques au contexte marocain et d'enrichir l'interprétation des résultats quantitatifs.

3.5. Fiabilité et validité

Afin de garantir la rigueur scientifique de l'étude, une attention particulière a été portée à la fiabilité et à la validité des instruments de mesure. Dans un premier temps, le questionnaire a été pré-testé sur un échantillon restreint de vingt participants, ce qui a permis de vérifier la clarté des formulations, d'identifier d'éventuelles ambiguïtés et d'apporter les ajustements nécessaires afin d'améliorer la cohérence interne. La validité du dispositif a ensuite été renforcée en s'appuyant sur des concepts théoriques largement reconnus dans la littérature en finance comportementale, notamment les travaux fondateurs de Kahneman et Tversky (1979), tout en intégrant des études empiriques récentes menées dans le contexte marocain (Hmimnat, 2024 ; Massiki et al., 2023). Cette double démarche, combinant ancrage théorique et vérification empirique, contribue à assurer la pertinence et la robustesse des résultats obtenus.

4. Résultats et discussion

Cette section présente les principaux résultats de l'étude, obtenus à partir du questionnaire administré aux petits investisseurs marocains. L'objectif est de mettre en évidence les comportements financiers observés, les biais cognitifs et les influences contextuelles qui modulent les décisions d'investissement. Les données sont d'abord analysées de manière descriptive afin de dresser le profil socio-économique et les pratiques d'investissement des participants. Ensuite, les relations entre variables sont examinées à travers des tests statistiques appropriés pour vérifier les hypothèses formulées.

La discussion qui suit ne se limite pas à la simple présentation des résultats. Elle met également en perspective les comportements observés par rapport aux modèles théoriques de la finance classique et de la finance comportementale, tout en tenant compte des spécificités culturelles, économiques et institutionnelles du contexte marocain. L'analyse cherche ainsi à expliquer les écarts entre rationalité économique attendue et pratiques réelles, tout en identifiant les facteurs psychologiques et sociaux qui influencent les décisions financières des petits investisseurs.

4.1. Informations générales

Les caractéristiques sociodémographiques des participants fournissent un cadre essentiel pour comprendre leurs pratiques d'investissement. Elles permettent d'identifier les profils les plus représentés en termes d'âge, de sexe, de niveau d'instruction, de situation professionnelle et de revenu mensuel.

Tableau n°1 : Profil socio-démographique des répondants

Variable	Modalités	Effectif (n=250)	Pourcentage (%)
Âge	Moins de 25 ans	40	16 %
	25–34 ans	90	36 %
	35–44 ans	60	24 %
	45–54 ans	40	16 %
	55 ans et plus	20	8 %
Sexe	Homme	138	55 %
	Femme	112	45 %
Niveau d'éducation	Primaire ou moins	20	8 %
	Secondaire	65	26 %
	Universitaire (Licence/Master)	145	58 %
	Doctorat	20	8 %
Revenu mensuel	< 3 000 DH	50	20 %
	3 001–6 000 DH	110	44 %
	6 001–10 000 DH	70	28 %
	>10 000 DH	20	8 %

Sources : Logiciel SPSS

Le premier tableau montre que l'échantillon est relativement jeune, avec une majorité (60 %) âgée de 25 à 44 ans, et légèrement masculin (55 %). La population est majoritairement diplômée de l'université (58 %), ce qui pourrait faciliter la compréhension des concepts financiers de base. Les revenus se concentrent surtout dans la tranche moyenne (44 % entre 3 001 et 6 000 DH), confirmant que l'étude cible bien les petits investisseurs. La diversité de la situation professionnelle permet d'appréhender différentes logiques d'investissement, allant de la prudence salariale à l'initiative entrepreneuriale.

4.2. Expérience et pratiques d'investissement

L'expérience et le comportement d'investissement des participants sont essentiels pour comprendre leurs habitudes financières et leur exposition au risque. Cette partie examine l'ancienneté des

investissements, le montant moyen engagé, les types d'actifs privilégiés et la fréquence des décisions d'investissement.

Tableau n°2 : Expérience et pratiques d'investissement

Question	Modalités	Effectif (n=250)	Pourcentage (%)
Ancienneté de l'investissement	< 1 an	40	16 %
	1-3 ans	138	55 %
	3-5 ans	50	20 %
	> 5 ans	22	9 %
Montant moyen investi	< 10 000 DH	120	48 %
	10 001-30 000 DH	90	36 %
	30 001-50 000 DH	40	16 %
Types d'actifs privilégiés*	Immobilier	105	42 %
	Or / métaux précieux	88	35 %
	Produits d'épargne bancaire	75	30 %
	Actions / obligations	35	14 %
	Entrepreneuriat / projets	28	11 %
Fréquence des décisions d'investissement	Rarement (1-2 fois/an)	95	38 %
	Occasionnellement (3-5 fois/an)	110	44 %
	Régulièrement (>6 fois/an)	45	18 %

Sources : Logiciel SPSS

*Plusieurs réponses possibles, donc les pourcentages peuvent dépasser 100 %.

Le tableau n°2 montre que la majorité des petits investisseurs (55 %) ont une expérience de 1 à 3 ans, ce qui indique une participation récente mais progressive sur les marchés financiers. Les montants investis sont relativement modestes, avec près de la moitié des répondants investissant moins de 10 000 DH, ce qui confirme leur statut de petits investisseurs.

Les actifs privilégiés sont majoritairement tangibles : l'immobilier (42 %) et l'or (35 %) dominent, alors que les instruments financiers abstraits, tels que les actions et obligations, restent minoritaires (14 %). Cette tendance souligne l'importance de l'aversion au risque et la recherche de sécurité dans leurs choix. En termes de fréquence, 44 % prennent des décisions d'investissement de manière occasionnelle (3-5 fois/an), ce qui montre un engagement actif mais prudent, souvent influencé par les conditions du marché ou des opportunités perçues.

4.3. Accès et exposition à l'information financière

L'accès à l'information financière et la perception de sa fiabilité influencent fortement les décisions d'investissement des petits investisseurs. Cette section explore les sources principales utilisées pour s'informer ainsi que la confiance accordée à ces sources.

Tableau n°3 : Accès et perception de l'information financière

Question	Modalités	Effectif (n=250)	Pourcentage (%)
Sources principales d'information	Médias traditionnels (TV, presse, radio)	95	38 %
	Réseaux sociaux	138	55 %
	Conseils d'amis / famille	120	48 %
	Conseillers financiers / banques	65	26 %
	Sites spécialisés / plateformes numériques	50	20 %
Perception de la fiabilité	Très fiables	40	16 %
	Assez fiables	110	44 %
	Peu fiables	75	30 %
	Pas du tout fiables	25	10 %

Sources : Logiciel SPSS

Ce troisième tableau démontre que les réseaux sociaux constituent la principale source d'information pour 55 % des répondants, suivis des conseils familiaux ou amicaux (48 %). Les médias traditionnels restent importants (38 %), tandis que les conseillers professionnels et sites spécialisés sont moins consultés.

Concernant la perception de la fiabilité, seulement 16 % des répondants considèrent leurs sources comme « très fiables », et 44 % les jugent « assez fiables ». Cela suggère que bien que les petits investisseurs s'informent activement, une grande partie demeure incertaine quant à la qualité et la fiabilité des informations, ce qui peut influencer la rationalité de leurs décisions et accroître l'impact des biais comportementaux.

4.4. Comportements financiers et attitudes psychologiques

Les comportements financiers des petits investisseurs révèlent l'influence des biais psychologiques et des facteurs émotionnels sur leurs décisions. Cette section examine les réactions face aux pertes, la diversification des placements, les facteurs influençant les choix d'investissement et la perception de la rationalité de leurs décisions.

Tableau n°4 : Comportements financiers et attitudes psychologiques

Question	Modalités	Effectif (n=250)	Pourcentage (%)
Face à une perte financière	Conserve l'actif en espérant une reprise	170	68 %
	Vend rapidement	60	24 %
	Demande conseil avant d'agir	20	8 %
Diversification des placements	Oui, toujours	55	22 %
	Parfois	95	38 %
	Rarement	65	26 %
	Jamais	35	14 %
Facteurs influençant les décisions	Analyse personnelle	120	48 %
	Comportement d'autres investisseurs (effet de groupe)	110	44 %
	Conseils d'un expert ou proche	80	32 %
	Intuition ou émotions	95	38 %
Perception de ses décisions	Très rationnelles	40	16 %
	Plutôt rationnelles	125	50 %
	Plutôt émotionnelles	70	28 %
	Très émotionnelles	15	6 %

Sources : Logiciel SPSS

*Plusieurs réponses possibles pour certaines questions.

Le tableau n°4 nous laisse conclure que les comportements face aux pertes montrent une forte aversion au risque vu que 68 % préfèrent conserver les actifs en espérant une reprise plutôt que de vendre immédiatement.

La diversification reste partielle : seulement 22 % diversifient toujours leurs placements, tandis qu'une majorité (38 %) le fait parfois, indiquant une prudence mitigée dans la gestion des risques.

Les facteurs influençant les décisions sont multiples. Bien que l'analyse personnelle soit centrale pour 48 % des répondants, l'influence des pairs et l'intuition jouent un rôle important, respectivement pour 44 % et 38 %.

Concernant la perception de leurs décisions, 50 % jugent leurs choix « plutôt rationnels », mais près d'un tiers (34 %) les considère « plutôt ou très émotionnels », ce qui illustre l'interaction constante entre rationalité économique limitée et contraintes psychologiques.

4.5. Connaissances et éducation financière

La connaissance des concepts financiers et l'accès à la formation constituent des facteurs déterminants pour la rationalité des décisions d'investissement. Cette section examine la participation à des formations et la compréhension de notions clés comme la diversification des risques.

Tableau n°5 : Connaissances et éducation financière

Question	Modalités	Effectif (n=250)	Pourcentage (%)
Participation à une formation en finance / gestion de placements	Oui	80	32 %
	Non	170	68 %
Connaissance de la notion de diversification des risques	Oui	95	38 %
	Non	155	62 %

Sources : Logiciel SPSS

Ce cinquième tableau laisse apparaître que la majorité des petits investisseurs n'ont pas suivi de formation en finance (68 %), ce qui limite leur capacité à évaluer objectivement les risques et opportunités d'investissement.

De plus, seulement 38 % connaissent la notion de diversification des risques, une technique essentielle pour réduire l'exposition aux pertes. Cela confirme que la faible éducation financière constitue un facteur clé expliquant les décisions parfois irrationnelles et l'influence des biais comportementaux observés précédemment.

Ces données suggèrent que des programmes de formation ciblés et accessibles pourraient renforcer la rationalité économique et améliorer la gestion des investissements des petits investisseurs marocains.

4.6. Vérification des hypothèses

Pour la première hypothèse, qui postule un lien entre le niveau d'éducation et la rationalité des décisions financières, un test du Khi-deux a été appliqué. Les résultats obtenus ($\chi^2(9) = 19,83$; $p = 0,019$) montrent que la relation est significative au seuil de 5 %. Ainsi, plus le niveau d'instruction des petits investisseurs est élevé, plus leurs décisions tendent à être perçues comme rationnelles. Nous pouvons donc rejeter l'hypothèse nulle et confirmer l'hypothèse alternative.

Concernant la deuxième hypothèse, l'analyse visait à examiner si l'aversion aux pertes influence la diversification des placements. Le test du Khi-deux ($\chi^2(2) = 17,08$; $p < 0,001$) a révélé une relation fortement significative. Les individus qui préfèrent conserver leurs actifs en baisse plutôt que de vendre affichent une tendance marquée à limiter la diversification de leurs investissements. Ce résultat conduit à rejeter l'hypothèse nulle et à valider l'idée que l'aversion aux pertes réduit la diversification.

La troisième hypothèse portait sur le rôle des réseaux sociaux dans l'apparition du mimétisme financier. Les résultats du test du Khi-deux ($\chi^2 (1) = 16,71$; $p < 0,001$) montrent une relation très significative. Les petits investisseurs qui s'appuient principalement sur les réseaux sociaux pour s'informer sont plus enclins à suivre le comportement d'autres investisseurs, confirmant ainsi l'existence d'un effet de mimétisme. L'hypothèse nulle est donc rejetée au profit de l'hypothèse alternative.

Enfin, pour la quatrième hypothèse, l'objectif était de tester si l'expérience d'investissement améliore la rationalité des décisions financières. Le test du Khi-deux réalisé ($\chi^2 (3) = 16,82$; $p = 0,001$) indique une relation significative. Les investisseurs disposant d'une expérience plus longue se déclarent plus rationnels dans leurs choix que ceux qui débutent. Là encore, l'hypothèse nulle est rejetée et l'hypothèse alternative confirmée.

5. Synthèse générale et discussion des résultats

L'analyse des réponses au questionnaire révèle des tendances importantes dans les pratiques de gestion financière des petits investisseurs marocains. Les participants sont principalement jeunes, légèrement masculins et diplômés de l'université, avec des revenus mensuels moyens, confirmant qu'il s'agit de petits investisseurs disposant de ressources financières limitées. Leur expérience d'investissement est souvent récente, et les montants engagés restent modestes, inférieurs à 10 000 DH pour près de la moitié des répondants. Les actifs privilégiés sont majoritairement tangibles, comme l'immobilier ou l'or, tandis que les instruments financiers abstraits, tels que les actions ou obligations, sont moins fréquents. La fréquence des décisions d'investissement reste modérée, ce qui traduit une prudence et une recherche de sécurité dans la gestion de leurs placements.

L'accès à l'information financière montre que les réseaux sociaux et les conseils de proches constituent les sources principales, alors que les médias professionnels ou spécialisés sont moins consultés. La perception de la fiabilité de ces sources est mitigée, seuls 16 % des répondants les jugeant très fiables, ce qui peut limiter la rationalité des décisions et accroître l'impact des biais comportementaux. Ces biais sont effectivement visibles dans les comportements observés : l'aversion aux pertes domine, la diversification des placements est partielle, et l'influence du mimétisme social ou de l'intuition joue un rôle notable dans les choix d'investissement. De plus, la majorité des investisseurs n'a jamais suivi de formation financière, et seulement une minorité comprend la notion de diversification des risques, ce qui renforce la vulnérabilité face aux décisions irrationnelles.

Dans l'ensemble, les pratiques financières des petits investisseurs marocains apparaissent hybrides, mêlant rationalité économique limitée, contraintes comportementales et spécificités contextuelles locales, telles que l'influence des réseaux sociaux, la culture familiale et les habitudes d'investissement. Ces résultats soulignent l'importance d'une éducation financière renforcée et d'un accompagnement adapté, afin de réduire les effets des biais cognitifs et émotionnels, d'améliorer la diversification et de favoriser des décisions plus rationnelles. Les institutions financières peuvent jouer un rôle clé en proposant des produits simples et pédagogiques, tandis que les décideurs devraient encourager l'accès à des sources d'information fiables et le développement de programmes de formation adaptés. Cette étude démontre ainsi que comprendre la complexité des comportements financiers nécessite de combiner approche quantitative et analyse qualitative, afin d'appréhender pleinement l'interaction entre rationalité économique, biais psychologiques et contexte local dans la prise de décision des petits investisseurs marocains.

5.1. Comparaison avec la littérature existante

Les résultats obtenus confirment en grande partie les observations faites dans la littérature internationale sur les petits investisseurs. Les biais comportementaux tels que l'aversion aux pertes, l'excès de

confiance et le mimétisme social sont largement documentés par Kahneman et Tversky (1979) et dans des études récentes sur les investisseurs individuels en Afrique et au Moyen-Orient (Massiki et al., 2023 ; Hmimnat, 2024). Toutefois, certains comportements observés au Maroc, notamment la forte préférence pour les actifs tangibles et l'influence prédominante des réseaux sociaux et des proches, montrent des spécificités locales qui ne sont pas toujours présentes dans les contextes occidentaux. Ces différences soulignent l'importance de tenir compte des contraintes culturelles et contextuelles dans l'analyse des pratiques financières.

5.2. Implications théoriques

Les résultats de cette étude apportent un éclairage intéressant pour la finance comportementale appliquée aux petits investisseurs. Ils montrent que la rationalité économique reste partielle et modulée par des facteurs psychologiques, sociaux et culturels. L'observation de comportements hybrides, mêlant décisions rationnelles limitées et influence des biais cognitifs, confirme la nécessité de développer des modèles financiers qui intègrent explicitement ces dimensions comportementales. Ces résultats peuvent également servir de base pour adapter les modèles traditionnels de portefeuille ou d'évaluation des risques aux contextes émergents, où l'information est limitée et la culture financière hétérogène.

5.3. Limites de l'étude

Plusieurs limites doivent être mentionnées. L'échantillon, bien que représentatif (n=250), concerne principalement des investisseurs urbains, ce qui limite la généralisation des résultats aux zones rurales ou aux populations moins connectées aux marchés financiers. De plus, l'utilisation d'un questionnaire auto-déclaratif peut introduire un biais de réponse, les participants ayant tendance à présenter leurs comportements sous un jour plus rationnel ou socialement accepté. Enfin, l'étude se concentre sur le contexte marocain, et les résultats ne peuvent pas être extrapolés directement à d'autres pays ou marchés sans précaution.

5.4. Perspectives pour les recherches futures

Cette étude ouvre plusieurs pistes pour approfondir la compréhension des pratiques financières des petits investisseurs. Les recherches futures pourraient inclure des populations rurales, comparer les comportements selon le sexe, l'âge ou le niveau d'éducation, et utiliser des données de marché réelles pour corroborer les résultats auto-déclaratifs. Par ailleurs, des études expérimentales pourraient permettre d'évaluer l'impact de formations financières ciblées sur la rationalité des décisions et la réduction des biais comportementaux.

6. Conclusion et recommandations pratiques

Cette étude a permis d'analyser en profondeur les pratiques de gestion financière des petits investisseurs marocains, en confrontant la rationalité économique aux contraintes comportementales et contextuelles. Les résultats montrent que, si les investisseurs cherchent à optimiser leurs placements, leurs décisions sont souvent modulées par des biais cognitifs tels que l'aversion aux pertes, l'excès de confiance ou le mimétisme social. Ces influences sont renforcées par un accès limité à l'information fiable, un faible niveau d'éducation financière et des spécificités culturelles propres au contexte marocain, notamment la forte influence des proches et des réseaux sociaux. L'hybridation entre rationalité partielle et

comportements émotionnels illustre la complexité de la prise de décision dans ce segment d'investisseurs.

Les implications de cette étude sont multiples. D'un point de vue théorique, elle confirme l'importance de la finance comportementale pour expliquer les écarts entre modèles classiques et pratiques réelles et souligne la nécessité d'adapter les outils financiers aux particularités locales. Sur le plan pratique, les résultats suggèrent que le renforcement de l'éducation financière, notamment sur la diversification des placements, l'évaluation du risque et la planification financière, est essentiel pour permettre aux petits investisseurs de mieux structurer leurs décisions. Par ailleurs, il apparaît nécessaire d'améliorer l'accès à des informations fiables et professionnelles afin de réduire la dépendance aux réseaux sociaux et aux recommandations informelles. Les institutions financières ont également un rôle à jouer en concevant des produits simples, sécurisés et transparents qui favorisent la diversification et limitent les risques. Enfin, la sensibilisation aux biais comportementaux et la prise en compte des aspects psychologiques dans les programmes de formation pourraient contribuer à améliorer la rationalité des décisions et la gestion émotionnelle des pertes et gains. Cette recherche ouvre la voie à de futures études, notamment sur des populations rurales, sur les variations liées au profil socio-démographique ou par la combinaison de données déclaratives et de données de marché réelles. L'objectif ultime reste de promouvoir une inclusion financière éclairée et durable, tout en contribuant à la stabilité et à la croissance du marché financier marocain.

REFERENCES :

- [1] Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2024). Rapport sur l'évolution des investisseurs individuels sur la Bourse marocaine. Rabat : AMMC.
- [2] Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. In G. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 1053–1128). Elsevier.
- [3] Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- [4] Hmimnat, H. (2024). Comportements financiers des investisseurs individuels au Maroc. *Revue Marocaine de Gestion*, 12(1), 45–68.
- [5] Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- [6] Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- [7] Massiki, A., Kharbouch, O., Dahhou, N., & Metwalli, O. (2023). Le comportement des investisseurs individuels et l'impact des biais comportementaux sur le marché boursier marocain. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(4-2), 302–318. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8279891>
- [8] Massiki, S., Berrada, H., & El Amrani, R. (2023). Éducation financière et décisions d'investissement des particuliers au Maroc. *Revue Africaine de Finance*, 9(2), 101–120.
- [9] Shefrin, H. (2000). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Harvard Business School Press.

Annexe 1 : Questionnaire de recherche

Titre de l'étude : Les pratiques de gestion financière des petits investisseurs marocains : entre rationalité économique et contraintes comportementales

▲ *Ce questionnaire est strictement confidentiel et destiné exclusivement à la recherche scientifique.*

I. Informations générales

1. Âge :

- Moins de 25 ans
- 25–34 ans
- 35–44 ans
- 45–54 ans
- 55 ans et plus

2. Sexe :

- Homme
- Femme

3. Niveau d'instruction :

- Primaire ou moins
- Secondaire
- Universitaire (Licence/Master)
- Doctorat

4. Situation professionnelle :

- Salarié
- Indépendant / Commerçant
- Entrepreneur
- Étudiant
- Retraité
- Sans emploi

5. Revenu mensuel moyen :

- Moins de 3 000 DH
- 3 001–6 000 DH
- 6 001–10 000 DH
- Plus de 10 000 DH

II. Expérience et pratiques d'investissement

6. Ancienneté de l'investissement :

- Moins de 1 an
- 1–3 ans
- 3–5 ans
- Plus de 5 ans

7. Montant moyen global investi :

- Moins de 10 000 DH
- 10 001–30 000 DH
- 30 001–50 000 DH

8. Types d'actifs ou de placements privilégiés (plusieurs réponses possibles) :

- Produits d'épargne bancaire
- Immobilier
- Or ou métaux précieux
- Actions ou obligations
- Entrepreneuriat / petits projets personnels
- Autres (préciser) :
.....

9. Fréquence des décisions d'investissement :

- Rarement (1–2 fois/an)
- Occasionnellement (3–5 fois/an)
- Régulièrement (plus de 6 fois/an)

III. Accès et exposition à l'information financière

10. Sources principales d'information utilisées :

- Médias traditionnels (TV, presse, radio)
- Réseaux sociaux
- Conseils d'amis / famille
- Conseillers financiers / banques
- Sites spécialisés / plateformes numériques
- Autres (préciser) :
.....

11. Perception de la fiabilité de ces sources :

- Très fiables
- Assez fiables
- Peu fiables
- Pas du tout fiables

IV. Comportements financiers et attitudes psychologiques

12. Face à une perte financière, vous avez tendance à :

- Conserver l'actif en espérant une reprise
- Vendre rapidement pour limiter les pertes
- Attendre et demander conseil avant d'agir

13. Degré de diversification des placements :

- Oui, toujours
- Parfois
- Rarement
- Jamais

14. Facteurs influençant le plus vos décisions :

- Analyse personnelle
- Comportement d'autres investisseurs (effet de groupe)
- Conseils d'un expert ou d'un proche
- Intuition ou émotions

15. Perception de vos décisions financières :

- Très rationnelles
- Plutôt rationnelles
- Plutôt émotionnelles
- Très émotionnelles

V. Connaissances et éducation financière

16. Participation à une formation en finance / gestion de placements :

- Oui
- Non

17. Connaissance de la notion de diversification des risques :

- Oui
- Non

18. Connaissance du calcul d'un taux d'intérêt composé :

- Oui
- Non

19. Auto-évaluation du niveau de connaissances financières (1 à 5) :

- 1 Très faible
- 2 Faible
- 3 Moyen
- 4 Bon
- 5 Excellent

20. Perception du niveau général d'éducation financière au Maroc :

- Très suffisant
- Assez suffisant
- Insuffisant
- Très insuffisant