



The Foundations of Behavioral Finance: Emergence and fundamental theoretical contradictions

Les Fondements de la finance comportementale : Émergence et contradictions théoriques fondamentales

EL GHMARI Omar

Laboratoire interdisciplinaire de recherche en économie, finance et management des organisations

Faculté des Sciences juridiques, économique et sociale – Fès
Université Sidi Mohamed Ben Abdellah-Fès-Maroc

EL GHMARI Imad

Laboratoire de recherche en management des organisations, droit des affaires et développement durable

Faculté des Sciences juridiques, économique et sociale – Souissi
Université Mohamed V-Rabat-Maroc

Résumé : L'article examine les fondements de la finance comportementale, qui postule que les êtres humains sont intrinsèquement irrationnels dans leurs décisions financières. Malgré l'absence d'individus totalement rationnels, cette irrationalité se révèle systématique et prévisible, ce qui permet d'envisager son application dans le domaine financier.

L'efficacité et la stabilité des marchés financiers dépendent largement des comportements individuels et collectifs des participants. Ainsi, l'étude des processus financiers sous l'angle comportemental est essentielle, tant sur le plan scientifique que pratique. Comprendre la nature des comportements irrationnels, plutôt que de s'en tenir à une simple observation, est crucial pour donner un sens aux recherches et prédire les tendances du marché.

L'article met en lumière l'émergence de la finance comportementale en tant que discipline tout en soulignant les contradictions théoriques fondamentales qu'elle soulève par rapport à la théorie de l'utilité espérée. Les avancées en finance comportementale permettent de réévaluer les processus des marchés financiers et d'intégrer ces connaissances pour créer des environnements financiers plus efficaces, en tenant compte des incomplétudes d'information dues à des raisons objectives et subjectives.

Mots clés : finance comportementale ; rationalité ; utilité espérée ; psychologie.

Abstract : The article explores the foundations of behavioral finance, which suggests that human beings are inherently irrational in their financial decisions. Although completely rational individuals do not exist, this irrationality is systematic and predictable, allowing for its application in the financial field.

The efficiency and stability of financial markets largely depend on the individual and collective behaviors of participants. Therefore, studying financial processes from a behavioral perspective is crucial, both scientifically and practically. Understanding the nature of irrational behaviors, rather than merely observing them, is essential to give meaning to research and predict market trends.

The article highlights the emergence of behavioral finance as a discipline, while also addressing the fundamental theoretical contradictions it raises compared to the theory of expected utility. Advances in behavioral finance allow for the re-evaluation of financial market processes and the integration of this knowledge to create more effective financial environments, taking into account the incomplete information caused by both objective and subjective reasons.

Key words: behavioral finance; rationality; expected utility; psychology.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.14025863>

1. Introduction :

Au cours des dernières décennies, la pensée économique a évolué en intégrant de nouvelles approches visant à définir la nature des processus économiques et les mécanismes de leur mise en œuvre. Cette évolution vise à réconcilier des concepts autrefois séparés, issus du comportement cognitif individuel et collectif, dans un cadre unifié. Cela a conduit à l'émergence d'un nouveau discours et d'une nouvelle idéologie autour des processus économiques. L'architecture financière contemporaine repose largement sur des institutions financières, qui jouent un rôle central dans le fonctionnement de l'économie moderne. En effet, le marché financier assure des fonctions clés, comme la distribution et la transformation des risques, et son efficacité dépend du degré de développement institutionnel du marché boursier. La fragilité de ces mécanismes peut, en cas de dysfonctionnement, freiner de manière significative la croissance économique, tant au niveau national qu'international.

Parallèlement, la nécessité de moderniser les approches théoriques et pratiques visant à définir les principes de fonctionnement du marché financier et à comprendre la dynamique des institutions devient de plus en plus urgente. Les idées contemporaines sur la rationalité limitée des participants aux marchés financiers soulèvent des questions fondamentales et nécessitent des recherches plus approfondies sur les comportements des investisseurs. En effet, les schémas comportementaux des agents économiques, loin d'être parfaitement rationnels, sont influencés par des biais cognitifs et émotionnels. La mise au point d'approches permettant de mieux comprendre et de modéliser ces comportements représente une voie de recherche prometteuse, au cœur de la finance comportementale.

D'où découle la problématique centrale que nous allons tenter d'explorer dans notre travail de recherche :

Quelles sont les principales théories provenant de la psychologie et de la sociologie qui constituent la base de la finance comportementale et qui expliquent les comportements des investisseurs sur les marchés financiers ?

Afin de répondre à notre problématique de recherche nous avons jugé pertinent d'articuler le présent travail en deux grandes parties. La première partie expose les principales théories et découvertes issues de disciplines telles que la psychologie, la sociologie et la philosophie, et qui sont appliquées avec succès dans le domaine de la finance comportementale. Ces théories incluent, entre autres, l'effet de foule de Gustave Le Bon, les travaux de Gabriel Tarde et Sigmund Freud sur l'influence de la foule sur l'individu, les paradoxes d'Allais et d'Ellsberg, la théorie des perspectives développée par Kahneman et Tversky, « l'illusion de contrôle » décrite par Ellen Langer, ainsi que la théorie du bruit de Fischer Black. Ces contributions sont présentées de manière chronologique, des plus anciennes aux plus récentes, afin de montrer l'évolution progressive de la pensée dans ce domaine.

La finance comportementale, en tant que champ de recherche, se distingue par son ambition d'expliquer les anomalies observées sur les marchés financiers en mettant en lumière les facteurs psychologiques et sociaux qui influencent la prise de décision des agents économiques. Contrairement aux théories traditionnelles de la finance, qui postulent une rationalité parfaite des acteurs, la finance comportementale reconnaît que les individus sont souvent guidés par des heuristiques, des émotions, et des biais cognitifs, tels que l'excès de confiance, l'aversion aux pertes, ou encore l'effet de conformité au groupe. Ces facteurs sont essentiels pour comprendre les mouvements irrationnels des marchés, les bulles spéculatives, et les crises financières. Ainsi, la finance comportementale offre une perspective plus nuancée et réaliste sur le fonctionnement des marchés, et ouvre des pistes pour la régulation et la gestion des risques, en tenant compte des comportements humains réels. Dans cette optique, ce travail vise à contribuer à la réflexion sur les mécanismes comportementaux sous-jacents aux décisions financières, et à enrichir la compréhension théorique et pratique des marchés financiers modernes.

La deuxième partie de cette étude analyse des exemples empiriques illustrant les comportements irrationnels des participants sur les marchés financiers. Cette analyse met en évidence des schémas irrationnels communs dans le comportement des investisseurs individuels, ce qui soutient les recherches théoriques existantes dans le domaine.

2. Fondements théoriques de la finance comportementale des individus dans une perspective chronologique.

De nombreux experts soutiennent que la science financière se compose de théories qui manquent de validation empirique. Un problème central de ces théories réside dans leur dépendance à l'hypothèse du comportement rationnel des participants du marché, ce qui est fondamentalement peu probable. En revanche, les théories de la finance comportementale reposent sur la reconnaissance des comportements irrationnels des participants du marché. Cela représente une tentative de "corriger" les hypothèses fondamentales de la finance traditionnelle. L'émergence de la finance comportementale a été encouragée par de nombreuses études montrant que, dans des conditions d'incertitude et de risque, les individus agissent souvent sous l'influence d'émotions, de biais cognitifs, d'illusions et d'autres facteurs irrationnels. Plusieurs contributions significatives provenant de divers domaines scientifiques ont éclairé l'orientation de la finance comportementale.

2.1. Le sociologue français Gustave Le Bon public (La Psychologie des foules 1895)

Introduisant le concept d'effet de foule et son impact sur les individus au sein d'un groupe. Le Bon soutient que, lorsqu'ils agissent collectivement, les individus se transforment en une entité unifiée possédant une conscience collective, contraignant les membres du groupe à se comporter de manière qu'ils n'auraient pas adoptée s'ils agissaient individuellement. Ce sentiment collectif est hautement contagieux, conduisant souvent les individus à privilégier les intérêts collectifs au détriment des intérêts personnels. Au sein d'une foule, les traits individuels s'estompent, et les participants acquièrent de nouvelles caractéristiques absentes de leur comportement précédent. Plusieurs facteurs contribuent à ce phénomène :

- Dans une foule, les individus ressentent un puissant sentiment de force, et le sens de responsabilité qui contraint généralement les actions personnelles s'efface.
- Les individus deviennent facilement "infectés" par le sentiment dominant, sacrifiant souvent leurs intérêts personnels au profit du bien commun.
- Les individus perdent la capacité d'exercer leur volonté personnelle et leur discernement, leurs sentiments et pensées étant uniquement orientés par l'influence de la foule.

Dans cette lignée de pensée, le travail du sociologue et psychologue social français Gabriel Tarde mérite une attention particulière. Dans sa publication de 1901, "L'Opinion et la foule", Tarde définit le terme "public". Il décrit le public comme "un esprit collectif purement spirituel", où les individus, bien que physiquement séparés, sont interconnectés par des croyances et des passions communes. Il soutient que la formation du public représente une

évolution mentale et sociale plus profonde que celle de la foule, et distingue le public de la foule sur plusieurs caractéristiques :

- La foule tend à engloutir l'individu entier, faisant preuve de plus grande émotion et intolérance que le public.
- La foule reste statique, tandis que le public est sujet à des changements.
- Le public est moins susceptible d'être trompé et démontre une plus grande résilience que la foule.
- La foule est plus facilement manipulée.

En abordant la relation entre l'individu et la foule, il est essentiel de prendre en compte la position de Sigmund Freud sur le comportement des personnes au sein d'une foule, ainsi que les raisons qu'il avance pour expliquer ce phénomène. Selon Freud, une personne absorbée par la dynamique d'une foule se laisse influencer par les autres membres parce qu'elle ressent un besoin plus fort de se conformer aux opinions de la foule que de s'y opposer.

Dans son ouvrage « **Psychologie des masses et analyse du moi** » (1921), le neurologue autrichien et fondateur de la psychanalyse, Sigmund Freud, explique qu'un individu, après avoir passé un certain temps au sein d'une foule active, tombe dans un état émotionnel particulier, proche de la « fascination », et perd conscience de ses actions. Sous cette influence, il commence à accomplir des actions qu'il ne réaliserait pas en temps normal. Cette influence s'amplifie au fur et à mesure de l'interaction entre les membres du groupe.

Pendant presque un siècle, les idées sur l'influence de la foule, fondées sur les travaux de Le Bon, Tarde et Freud, ont dominé, affirmant que la foule exerce un impact négatif sur l'individu. Cependant, en 1985, Stephen Riker et Jonathan Potter furent les premiers à critiquer objectivement ces idées en mettant en évidence plusieurs erreurs :

1. L'absence de contexte social pour justifier les théories du comportement de foule.
2. Le manque de prise en compte des motifs politiques et idéologiques derrière le comportement de foule.
3. La fausse affirmation selon laquelle l'anonymat est une des raisons du comportement antisocial d'une personne au sein d'une foule. En réalité, il a été démontré que de nombreuses personnes dans une foule se connaissent souvent.
4. La réduction des motivations individuelles à des instincts irrationnels, sans tenir compte des explications rationnelles potentielles.
5. L'accent exagéré sur les aspects négatifs du comportement de foule, notamment sa destructivité.

2.2. Maurice Allais (1952), un éminent physicien et lauréat du prix Nobel d'économie

L'écrivain a réalisé une expérience qui a montré que l'investisseur rationnel ne cherche pas à obtenir l'utilité maximale attendue, mais préfère atteindre une sécurité absolue. L'auteur a démontré que dans des conditions de risque et d'incertitude, les individus se comportent différemment de ce que prévoyait la théorie économique néoclassique. En 1952, il a mené une série d'enquêtes dont les résultats furent publiés dans un article intitulé « **Le comportement de l'homme rationnel face au risque : critique des postulats et axiomes de l'école américaine** ». Le paradoxe qu'il a mis en lumière était le suivant : les personnes devaient choisir entre deux décisions risquées, mais leurs choix n'étaient pas toujours conformes aux prédictions rationnelles attendues par la théorie.

Tableau 1: Conditions d'expérimentation

<i>Experiment 1</i>				<i>Experiment 2</i>			
Gamble A		Gamble B		Gamble C		Gamble D	
Outcome	Chance of outcome	Outcome	Chance of outcome	Outcome	Chance of outcome	Outcome	Chance of outcome
1 million	100%	1 million	89%	0	89%	0	90%
		0	1%	1 million	11%	5 million	10%
		5 million	10%				

Source : Allais M. (1953)

- **Dans le premier cas**, dans le pari A, il y a une certitude de recevoir un retour de 1 million de francs. Dans le pari B, il y a 10 % de chances de recevoir 5 millions de francs, 89 % de chances de recevoir 1 million de francs, et 1 % de ne rien recevoir.
- **Dans le second cas**, les mêmes individus doivent choisir entre les paris C et D. Dans le pari C, il y a 10 % de probabilité de recevoir 5 millions de francs et 90 % de ne rien recevoir. Tandis que dans le pari D, il y a 11 % de chances de recevoir 1 million de francs et 89 % de ne rien recevoir.

Maurice Allais a découvert que la majorité des individus préféraient choisir le pari A dans le premier cas, et le pari D dans le second. Ce résultat contredit la théorie de l'utilité espérée. Selon cette théorie, une personne qui préfère le pari A dans la première paire devrait logiquement choisir le pari C dans la seconde, tandis que celle qui opte pour B dans la première paire devrait choisir le pari D dans la seconde. Ce phénomène, appelé paradoxe d'Allais, tout comme le paradoxe d'Ellsberg, a formé la base du développement de la théorie des perspectives par Daniel Kahneman et Amos Tversky.

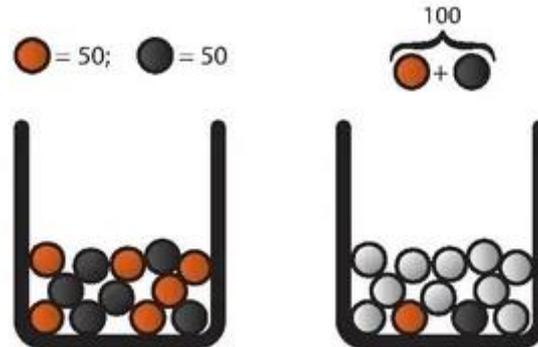
2.3. Le paradoxe d'Ellsberg 1961

Un autre problème controversé de la théorie de l'utilité espérée a été mis en évidence par le paradoxe d'Ellsberg(1961), qui porte sur la prise de décision en situation d'incertitude. Ce paradoxe, décrit par l'économiste Daniel Ellsberg, révèle que les individus préfèrent généralement éviter l'incertitude ambiguë, même lorsqu'ils doivent prendre des décisions probabilistes rationnelles.

Les participants devaient choisir une boule rouge à partir d'un récipient 1, ou d'un récipient 2. Les résultats ont montré que la majorité des individus préféraient tirer une boule rouge du récipient 1, car ils pensaient que la probabilité de tirer une boule rouge du récipient 2 était plus faible. Cependant, les mêmes individus préféraient aussi tirer une boule noire du récipient 1, signifiant qu'ils jugeaient également que la probabilité de tirer une boule noire du récipient 2 était plus faible que celle du récipient 1.

Ce comportement contredit les modèles de décision rationnelle sous incertitude et a permis de démontrer que les gens ont tendance à éviter l'ambiguïté et à chercher des options où la probabilité est mieux connue, même lorsque cela va à l'encontre de la maximisation de l'utilité espérée.

Figure 1: Les apports de l'expérience Ellsberg



Source : Ellsberg D. (1961)

L'expérience d'Ellsberg met en scène deux récipients remplis de boules rouges et noires. Voici les détails des deux récipients :

- **Récipient 1** : contient un nombre égal de boules rouges et noires, soit un ratio de 1:1. Cela signifie que la probabilité de tirer une boule rouge est de 50 %, tout comme celle de tirer une boule noire. Ensemble, les deux probabilités totalisent 100 %.
- **Récipient 2** : quant à lui, contient également des boules rouges et noires, mais dans un ratio inconnu. Les probabilités de tirer une boule rouge ou une boule noire ne sont pas connues, mais la somme de ces deux probabilités est toujours 100 %.

Toutes les boules sont indistinguables au toucher. L'individu participant à l'expérience recevra 100 \$ s'il tire une boule de la couleur prédéterminée (par exemple, rouge), après quoi la boule sera remplacée immédiatement dans le récipient. L'intérêt de cette expérience repose sur le fait que, même si les deux récipients offrent des probabilités équivalentes en termes de somme (100 %), l'incertitude concernant le ratio des boules dans le récipient 2 pousse souvent les participants à éviter ce récipient. Cela révèle une préférence pour des situations où les probabilités sont connues (récipient 1), plutôt que des situations où les probabilités sont incertaines (récipient 2), illustrant ainsi le paradoxe d'Ellsberg.

Cette expérience démontre que les individus préfèrent généralement éviter l'ambiguïté, même lorsqu'ils pourraient potentiellement maximiser leurs gains, ce qui va à l'encontre de la théorie classique de l'utilité espérée, où les décisions devraient se baser uniquement sur des probabilités objectives.

Les résultats de l'expérience de Daniel Ellsberg montrent que les gens perçoivent la probabilité de tirer une boule rouge ou noire du récipient 2 comme étant simultanément inférieure à 50 %, ce qui signifie que la somme des probabilités pour tirer une boule rouge ou noire est inférieure à 100 %. Cela illustre une tendance des individus à préférer un risque connu, même plus élevé, plutôt qu'un risque inconnu, ce qui contredit la théorie de l'utilité espérée.

2.4. L'illusion de contrôle d'Ellen Langer (1975)

En 1975, Ellen Langer, une psychologue américaine, a introduit le concept de « l'illusion de contrôle » dans son ouvrage « The Illusion of Control ». Elle a montré que les individus ont tendance à percevoir des événements aléatoires comme étant des processus contrôlables. Cette illusion est l'une des distorsions cognitives, où les gens croient pouvoir influencer des événements qui ne dépendent pas d'eux ou qui ne dépendent que faiblement d'eux.

Langer a mené une série d'observations sur les participants à des jeux de hasard et a conclu que cette illusion émergeait surtout lorsque le joueur percevait qu'une certaine compétence était nécessaire. Si le participant croit déceler des motifs ou des règles dans le jeu, s'il a un choix de stratégie, alors il commence à penser qu'il peut maîtriser le hasard et défier les probabilités.

Dans le contexte des marchés financiers, ce comportement est fréquent. Un investisseur peut prendre des décisions irrationnelles lorsqu'il pense avoir, en plus de ses connaissances et expériences, des compétences spécifiques ou un instinct particulier. Il devient alors convaincu qu'il peut influencer le cours des événements, ce qui affecte ses décisions financières. Ce

phénomène, appelé *illusion de contrôle*, pousse souvent les investisseurs à confondre des événements aléatoires avec des processus contrôlés.

2.5. La théorie des perspectives (Kahneman et Tversky 1979)

En 1979, les psychologues israélo-américains Daniel Kahneman et Amos Tversky ont publié leurs recherches dans un article intitulé «Prospect theory: An analysis of decision under risk», marquant une avancée majeure dans la compréhension de la prise de décision sous risque. Ils y expliquent que des perspectives identiques, avec des résultats et des probabilités identiques, peuvent être perçues différemment par les individus selon la manière dont elles sont présentées, ou «framing».

Les auteurs ont mené une série d'expériences où les participants devaient choisir entre différentes alternatives. Ces expériences ont révélé que les individus sont incapables d'évaluer rationnellement ni l'ampleur des gains ou des pertes attendus, ni leurs probabilités. Cette théorie des perspectives a marqué le début d'études approfondies sur les heuristiques et biais cognitifs qui influencent les jugements individuels, souvent en décalage avec les standards normatifs de la théorie économique classique.

Le travail de Kahneman et Tversky a révolutionné la théorie néoclassique de la prise de décision, en mettant en lumière le rôle des émotions, des biais cognitifs et de la manière dont l'information est présentée dans les choix financiers. Ces travaux ont jeté les bases de ce qui est aujourd'hui connu sous le nom de finance comportementale, en étudiant les déviations systématiques par rapport à la rationalité supposée des investisseurs.

- **Premièrement**, il a été constaté que les individus réagissent différemment à des situations équivalentes (en termes de ratio entre gains et pertes), selon qu'ils gagnent ou perdent et selon la manière dont l'information est présentée. Les résultats des enquêtes montrent que les investisseurs adoptent des comportements différents face au risque, selon qu'ils sont confrontés à des gains ou à des pertes potentielles : ils sont prêts à prendre plus de risques pour éviter des pertes que pour réaliser des gains. Ce phénomène est appelé l'attitude asymétrique face au risque.
- **Deuxièmement**, des expériences ont révélé que les individus commettent fréquemment des erreurs dans l'évaluation des probabilités : ils sous-estiment la probabilité des événements susceptibles de se produire et surestiment celle des événements beaucoup moins probables. Ainsi, D. Kahneman et A. Tversky ont empiriquement démontré que la théorie classique de la prise de décision n'est pas applicable dans de nombreux cas d'incertitude. De plus, les scientifiques ont identifié plusieurs anomalies qu'ils ont réussi à systématiser. Ces anomalies conduisent à une généralisation excessive ou à une division incorrecte des composantes de la situation initiale, ce qui rend la décision finale irrationnelle.

Le principal résultat des recherches de Kahneman et Tversky a été de prouver que des individus différents attribuent des valeurs inégales à des perspectives pourtant identiques, avec les mêmes résultats et probabilités, en fonction de la manière dont ces perspectives sont formulées.

2.6. La théorie des Noises Traders de Fisher Black (1986)

L'économiste américain Fisher Black (1986) a publié ses travaux sur la « théorie du bruit ». Ce nouveau concept doit son nom à l'émergence du terme « bruit de marché », proposé par F. Black pour créer une théorie qui, à la différence du concept de marché efficient, explique plus précisément les processus réels des marchés financiers. L'idée centrale est que la majorité des participants aux marchés boursiers ne s'appuient pas sur des informations réelles, mais sur des rumeurs, des émotions et des intuitions, ce qu'on appelle « le bruit ». Black a défini le « trading sur le bruit » comme l'échange d'informations perçues comme réelles alors qu'elles ne le sont pas. Les personnes qui échangent sur le bruit continuent de le faire même lorsqu'il serait objectivement préférable d'arrêter, croyant que ce bruit constitue une information fiable.

Au début des années 1990, quatre professeurs américains, J. Bradford De Long, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers et Robert J. Waldmann, ont découvert le terme de « traders du bruit », désignant les traders qui accordent plus d'attention à des signaux erronés lors des transactions sur titres. Ils ont démontré que les prix des actions fluctuent non seulement en fonction d'informations fondamentales, mais aussi sous l'influence de la demande des « traders du bruit ». Cette théorie, qui soutient que la demande sur les marchés boursiers est influencée non seulement par l'information, mais aussi par l'irrationalité des traders, constitue une alternative crédible à la théorie du marché efficient. Des exemples confirmant la validité de la théorie du trading sur le bruit incluent les stratégies de réaction face au risque positif, les hypothèses de surréaction et de sous-réaction, ainsi que la théorie des cascades informationnelles.

Les perspectives et résultats scientifiques mentionnés ci-dessus sont d'une grande valeur académique et pratique, car ils prouvent que les facteurs psychologiques, sociaux et cognitifs peuvent avoir un impact significatif sur le processus d'investissement. Certains de ces concepts ont déjà prouvé leur pertinence pour des recherches innovantes futures, tandis que d'autres, plus récents, n'en sont pas moins importants. Les avancées dans divers domaines scientifiques permettent non seulement d'expliquer de nombreux événements sur les marchés financiers, mais aussi de prédire le comportement des investisseurs dans diverses situations et de développer des stratégies de marché efficaces.

3. Aspects empiriques du comportement irrationnel des individus en finance :

Dans cette partie, nous mettons en lumière des situations liées aux recherches empiriques sur le processus de prise de décision par les participants des marchés financiers, la rationalité des décisions d'investissement et le rôle du comportement et du caractère dans ces processus. Ces schémas comportementaux montrent les difficultés pour les acteurs individuels à prendre des décisions d'investissement optimales.

3.1. Investisseur et politique de dividendes :

La pratique mondiale montre que les changements dans la politique de dividendes affectent immédiatement le cours des actions d'une entreprise publique. Une augmentation des dividendes est perçue comme un signal positif par les investisseurs et s'accompagne d'une hausse des prix des actions sur le marché. À l'inverse, l'annonce d'une réduction des dividendes tend à faire baisser les prix. Par conséquent, les entreprises publiques n'augmentent généralement pas les dividendes si elles ne sont pas certaines de pouvoir maintenir ce niveau à l'avenir. L'effet asymétrique des informations sur l'augmentation et la diminution des paiements de dividendes est l'un des exemples de l'irrationalité des investisseurs.

L'approche comportementale en finance suppose également qu'il existe des périodes spécifiques où la demande d'actions versant des dividendes augmente chez les investisseurs, qui sont alors prêts à payer plus cher pour ces actions. Cela conduit à l'apparition d'une prime de dividende, c'est-à-dire un excédent du prix des actions par rapport à leur valeur fondamentale, en raison de cette demande accrue. À d'autres moments, le sentiment des investisseurs change, et ils préfèrent alors les actions de sociétés avec un fort potentiel de croissance, tandis que la demande pour les actions de valeur diminue. En conséquence, la prime de dividende baisse, voire un rabais sur dividende apparaît. Les partisans de l'approche comportementale estiment qu'il est nécessaire de prévoir le sentiment des investisseurs afin de les prendre en compte dans la gestion de la politique de dividendes.

3.2. Relations entre l'investisseur et le gestionnaire d'investissement :

La décision d'investir en bourse est prise par l'investisseur. Pour cela, il sélectionne un investissement, qui est le résultat du traitement d'une grande quantité d'informations et nécessite des connaissances et compétences spécifiques en matière d'investissement. Les investisseurs

qui cherchent à faire des choix rationnels comprennent que faire appel à un conseiller en investissement est indispensable et doit être rémunéré de manière appropriée.

Le principal problème réside dans les relations entre l'investisseur particulier et le gestionnaire d'investissement, qui se forment parfois dans un climat de facteurs négatifs, avec un faible niveau d'éthique et de littératie financière. Cela conduit à une mauvaise gestion de portefeuille et à une inefficacité du processus d'investissement. La difficulté de comprendre les spécificités de l'investissement pour une partie de la population conduit souvent à des idées fausses, des attentes exagérées. En conséquence, le comportement des investisseurs peut être déformé, remplaçant la perception du risque par la cupidité, et ils croient au mythe de la facilité et de l'accessibilité de la spéculation boursière. Ce tableau forme de mauvaises compétences d'investissement et des schémas comportementaux erronés. Parallèlement, la frontière entre les services et produits financiers de qualité et ceux de mauvaise qualité peut s'estomper. Ainsi, les décisions financières sont influencées par deux individus : un investisseur irrationnel et un gestionnaire d'investissement irrationnel.

3.3. Les foules de traders à la Bourse :

De nombreux chercheurs en finance estiment que l'effet de foule existe sur les marchés financiers et que les fluctuations des prix sont souvent liées au comportement collectif. Sur les marchés financiers, cet effet est appelé « cascade d'informations ». L'investisseur prend sa décision en observant les actions de la majorité des participants et en les imitant. Face à la difficulté d'obtenir et de traiter une énorme quantité d'informations en temps voulu, suivre le comportement de la foule devient parfois la seule solution dans une situation d'incertitude. Cependant, les investisseurs abandonnent alors leur propre stratégie et se laissent influencer par la foule. Par exemple, au sommet du marché boursier japonais, seulement 14 % des personnes interrogées prévoyaient un effondrement, mais immédiatement après celui-ci, 32 % étaient convaincus d'une nouvelle chute.

Lorsque nous parlons des foules à la Bourse, nous faisons référence à la foule de courtiers et de traders « sur le parquet », qui exécutent les ordres des clients. Tous les autres participants à la Bourse représentent le public. L'incertitude sur le marché pousse les traders à rechercher des personnes partageant les mêmes idées. En rejoignant la foule, les individus atténuent leur sentiment de responsabilité personnelle pour leurs décisions, et leur comportement change. Cela dit, il est également évident qu'il est impossible d'aller à contre-courant du marché boursier, car la foule crée le mouvement du marché. Mais, d'un autre côté, suivre aveuglément l'opinion collective est risqué, car la probabilité d'erreur est élevée. Le

célèbre trader russe Eric Newman, dans son livre *Petite encyclopédie du trader*, affirme qu'il est essentiel de rester avec les gagnants et de se débarrasser des perdants, sans attachement émotionnel.

En pesant les avantages et les inconvénients de suivre la foule, le trader a encore la possibilité de prendre une décision indépendante. Il existe toujours un risque qu'en cédant à l'influence de la foule, un trader agisse de manière illogique, cesse d'utiliser des calculs probabilistes et une analyse indépendante de l'information, et adopte des heuristiques, c'est-à-dire des stratégies simplifiées pour résoudre des problèmes complexes avec des informations limitées.

4. Conclusion :

La finance comportementale considère l'être humain comme une créature irrationnelle. De plus, elle postule qu'il n'existe pas de personne réellement rationnelle dans la nature, et qu'il est peu probable qu'elle apparaisse un jour. Cependant, l'analyse des résultats de nombreuses années de recherche présentée dans cet article permet de tirer une conclusion positive : cette irrationalité n'est ni accidentelle ni dénuée de sens. Au contraire, elle est plutôt systématique et prévisible, ce qui laisse espérer une application fructueuse.

L'efficacité et la stabilité des marchés financiers sont largement déterminées par le comportement de leurs participants, ainsi que par leurs actions individuelles et collectives. Ainsi, l'étude des processus financiers sous un angle comportemental doit être un domaine d'intérêt crucial tant du point de vue scientifique que pratique. Il est également essentiel de comprendre la nature de ces phénomènes, et de ne pas se contenter d'énoncer des caractéristiques irrationnelles basées sur des observations, sans quoi la signification et le pouvoir prédictif de la recherche s'évanouissent.

En considérant les réalisations et les découvertes dans le domaine de la finance comportementale et en étudiant de manière approfondie les particularités du comportement des individus, il devient possible de repenser les processus sur les marchés financiers et d'intégrer ces connaissances dans le développement d'un environnement financier plus efficace.

À ce stade de son développement, la finance comportementale peut offrir des explications sur certains schémas de comportement des individus sur les marchés financiers, et constituer un atout important pour la théorie économique. Dans ce sens, la finance comportementale ne conteste pas la théorie de l'utilité espérée, mais, au contraire, constitue une continuité et un développement naturel de cette théorie, en prenant en compte le facteur d'incomplétude de l'information, qu'elle soit objective ou subjective.

5. Références bibliographiques :

1. Allais, M. (1953). Le comportement de l'homme rationnel devant le risque : Critique des postulats et axiomes de l'école américaine. *Econometrica*, 21, 503–546.
2. Barberis, N., & Thaler, R. (2003). Une enquête sur la finance comportementale. In Manuel d'économie de la finance (pp. 1053-1128). Elsevier.
3. Black, F. (1986). Noise. *Journal of Finance*, 41, 529–543.
4. De Long, J. B., Shleifer, A. M., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of Political Economy*, 98, 703–738. Retrieved from http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/noise_trader_risk.pdf.
5. Ellsberg, D. (1961). Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *Quarterly Journal of Economics*, 75(4), 643–669.
6. El ghmari, O., El ghmari, I., Trid, S., & M'hamdi, M. (2024). Analysis of the relationship between financial behavior and short- and long-term returns among Moroccan investors: A behavioral finance approach. *Salud, Ciencia y Tecnología - Serie de Conferencias*, 3, 1016. <https://doi.org/10.56294/sctconf20241016>
7. Freud, S. (2005). *Massenpsychologie und Ich-Analyse. Die Zukunft einer Illusion [Group Psychology and the Analysis of the Ego: The Future of an Illusion]*. Frankfurt-on-Main: Fischer Verlag.
8. Kaneman, D. D. (2011). The framing of decisions and psychology of choice. *Science*, 211, 453–458.
9. Kahneman, D., & Tversky, A. (1974). *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Cambridge: Cambridge University Press.
10. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47, 263–291.
11. Kovalenko, E. A. (2012). La théorie de la finance comportementale et son application à la prévision de la rentabilité des actifs financiers. *Systèmes d'information et méthodes mathématiques en économie*, 5, 119-126.
12. Kulykov, Yu. S. (2014). *Behavioral economics and financial markets*. Kyiv: Pravda.
13. Langer, E. (1975). The illusion of control. *The Journal of Personality and Social Psychology*, 32, 311–328.
14. Le Bon, G. (2009). *Psychology of Crowds*. Sparkling Books.
15. Lypych, M. A. (2014). Finance comportementale : Conceptualisation du concept. *Bulletin de l'ONU nommé d'après I.I. Mechnikova*, 19, .
16. Mackay, C. (1841). *Memoirs of extraordinary popular delusions and the madness of crowds*. London: Richard Bentley.
17. Naiman, E. L. (2009). *Small Encyclopedia Trader*. Moscow: Alfa Business Books, Alpina Publishers.
18. Povod, T. M., & Advokatova, N. O. Économie comportementale : L'essence et la conceptualisation du concept. [Ressource électronique]. Mode d'accès : <http://tnv-econom.ksauniv.ks.ua/index.php/journal/article/view/68>.
19. Potter, J., & Wetherell, M. (1987). *Discourse and social psychology: Beyond attitudes and behavior*. London.
20. Shamanska, N. V., & Shamanska, O. I. (2015). Théorie de la finance comportementale : Genèse et évolution. *Le monde de la finance*, 1, 173-184.
21. Slovic, P., Fischhoff, B., & Lichtenstein, S. (1980). *Facts versus fears: Understanding perceived risk*. New York: Plenum Press.
22. Tarde, G. (1910). *L'opinion et la foule*. Paris. Retrieved from <https://archive.org/details/lopinionetlafoul00tarduoft/page/10>.

23. Trid, S., El ghmari, O., & Larej, I. (2021). La finance comportementale vers une meilleure compréhension des marchés financiers. *International Journal of Economic Studies and Management (IJESM)*, 1(3), 279–294. <https://doi.org/10.52502/ijesm.v1i3.200>
24. Vashchenko, T. V. (2012). Modern theories of behavioral finance. *Financial Management*, 2, 18-24. Retrieved from <http://www.finman.ru/articles/2012/2>.