

Interactions entre biais comportementaux, littératie financière et prise de décision d'investissement : une analyse corrélacionnelle auprès des investisseurs individuels marocains

Interrelations between behavioral biases, financial literacy, and investment decision-making: A bivariate correlational study among Moroccan individual investors

Raja EL ASRI, (Doctorante)

Laboratoire de Recherche en Entrepreneuriat, Finance et Management des Organisations (LAREFMO)

*Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'Agadir (FSJES Agadir)
 Université Ibn Zohr d'Agadir -Maroc*

Abdelaziz MESSAOUDI, (Enseignant-Chercheur)

Laboratoire de Recherche en Entrepreneuriat, Finance et Management des Organisations (LAREFMO)

*Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'Agadir (FSJES Agadir)
 Université Ibn Zohr d'Agadir -Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'Agadir (FSJES Agadir) BP 8658, Poste Dakhla, Agadir Université Ibn Zohr, Agadir, Maroc Tél.: 05 28 23 28 20
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	EL ASRI, R., & MESSAOUDI, A. (2025). Interactions entre biais comportementaux, littératie financière et prise de décision d'investissement : une analyse corrélacionnelle auprès des investisseurs individuels marocains. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(6), 118–137.
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 6, Issue 06 (2025)

Interactions entre biais comportementaux, littératie financière et prise de décision d'investissement : une analyse corrélationnelle auprès des investisseurs individuels marocains

Résumé

Dans le paysage évolutif et peu méconnu des marchés financiers émergents, cette enquête vise à évaluer systématiquement les conséquences des biais comportementaux et de la littératie financière sur les différents paramètres de la prise de décision d'investissement des investisseurs individuels au Maroc. L'objectif principal est d'évaluer les associations bivariées entre onze biais distincts classés selon les classifications cognitives, émotionnelles et mentales/sociales et les trois facettes de la prise de décision d'investissement : l'intuition, la rationalité perçue et la satisfaction globale.

La méthodologie employée est purement exploratoire et s'aligne sur un cadre quantitatif hypothético-déductif. L'échantillon comprend 411 investisseurs individuels engagés activement à la Bourse de Casablanca, qui ont été recrutés au moyen d'un questionnaire en ligne auto-administré diffusé entre janvier et mars 2025. L'analyse des données, effectuée à l'aide du logiciel SPSS (version 30), est fondée sur des tests statistiques non paramétriques, en particulier le coefficient de corrélation de rang de Spearman, en raison de la non-normalité confirmée des données, comme l'indique le test de Kolmogorov-Smirnov.

Les résultats indiquent que certains biais cognitifs exercent un effet bénéfique sur diverses dimensions de la prise de décision, notamment l'optimisme, la comptabilité mentale et la littératie financière, qui présentent toutes des corrélations positives avec l'intuition, la rationalité et les niveaux de satisfaction. À l'inverse, d'autres biais dont l'ancrage, la représentativité, la disponibilité et le sophisme du joueur révèlent des corrélations négatives considérables, influençant particulièrement la rationalité et la satisfaction perçues, tandis que le phénomène de l'aversion au regret présente une double nature, ayant principalement une influence positive sur la satisfaction.

Malgré les limites inhérentes de notre étude, qui découlent de l'utilisation de l'échantillonnage par convenance et d'une méthodologie transversale, elle fournit des informations théoriques substantielles en mettant l'accent sur l'influence nuancée des biais comportementaux sur les divers éléments de la prise de décision d'investissement. De plus, elle présente des implications pratiques distinctes, notamment l'impératif d'améliorer la sensibilisation des investisseurs à l'égard de la littératie financière et de l'atténuation des préjugés psychologiques.

Le caractère unique de cette enquête réside dans la nature multidimensionnelle des biais examinés simultanément, l'utilisation d'une méthodologie exploratoire fondée sur des données primaires et son fondement empirique dans un marché qui demeure relativement sous-exploré, donnant ainsi une importance académique et contextuelle considérable à cette recherche.

Mots clés : Biais comportementaux, prise de décision d'investissement, littératie financière, investisseurs individuels marocains, corrélations bivariées (Spearman).

Classification JEL : D91 ; G11 ; G4 ; G41.

Type de l'article : Recherche appliquée

Abstract :

In the dynamic and frequently under-researched domain of emerging financial markets, this research rigorously analyzes the influence of behavioral biases and financial literacy on the multifaceted aspects of investment decision-making among individual investors in Morocco. The central aim is to investigate bivariate correlations between eleven behavioral biases categorized across cognitive, emotional, and mental/social dimensions and the three dimensions of investment decision-making: intuition, perceived rationality, and overall satisfaction.

The research adopts a distinctly exploratory design that is firmly situated within a quantitative, hypothetico-deductive paradigm. The sample comprises 411 individual investors who are actively involved in the Casablanca Stock Exchange, selected through a self-administered online questionnaire that was distributed between January and March 2025. The analysis of data was performed utilizing SPSS (version 30), employing non-parametric statistical methodologies, particularly Spearman's rank correlation coefficient, as a result of the non-normality of the variable distributions, which was substantiated by the Kolmogorov-Smirnov test.

The findings underscore that specific behavioral constructs such as optimism, mental accounting, and financial literacy exert a constructive impact on all three facets of decision-making, characterized by consistently robust and affirmative correlations. Conversely, various biases including anchoring, representativeness, availability heuristic, and gambler's fallacy exhibit significant adverse associations, particularly influencing perceived rationality and overall satisfaction. Regret aversion emerges as a complex bias, revealing a dualistic nature with a notably positive correlation with satisfaction.

In spite of the methodological limitations related to the application of convenience sampling and a cross-sectional methodology, the research yields considerable theoretical contributions by clarifying the intricate relationships between behavioral biases and cognitive processes relevant to investment. Furthermore, it articulates concrete practical ramifications, particularly the imperative to augment investor cognizance regarding financial literacy and the psychological mechanisms that may compromise the integrity of decision-making quality.

The uniqueness of this investigation is attributed to the concurrent and multifaceted evaluation of behavioral biases, the implementation of an exploratory framework reliant on primary data sources, and its empirical foundation in a relatively understudied emerging market. These characteristics confer both scholarly and contextual relevance to the research, thereby facilitating subsequent inquiries into the behavioral dynamics associated with financial decision-making within Morocco and analogous economies.

Keywords: Behavioral biases, investment decision-making, financial literacy, Moroccan individual investors, bivariate correlations (Spearman)

JEL Classification: D91; G11; G4; G41.

Paper type: Empirical research

1. Introduction :

Le domaine de l'investissement financier se caractérise par sa nature complexe, qui va au-delà des cadres purement rationnels établis par la théorie financière classique. Malgré les solides fondements de l'hypothèse de marché efficient (Fama, 1965), une pléthore d'enquêtes empiriques, notamment celles menées par Kahneman et Tversky (1979), ont démontré que les choix d'investissement sont souvent influencés par des préjugés cognitifs, émotionnels et sociaux, compromettant ainsi la rationalité des investisseurs. Cette réévaluation du paradigme conventionnel a engendré l'émergence de la finance comportementale, un domaine interdisciplinaire qui intègre la psychologie cognitive, l'économie expérimentale et les neurosciences pour améliorer la compréhension des comportements anormaux des agents financiers (Shefrin, 2002 ; Statman, 2008).

Dans les économies émergentes, comme le Maroc, cette méthodologie revêt une importance particulière en raison du rôle central que les investisseurs individuels occupent dans la dynamique du marché boursier, associé aux niveaux souvent disparates de leur littératie financière (El Asri & Messaoudi, 2024). Des enquêtes empiriques menées dans le milieu marocain (Ziky et Ouali, 2021 ; Bengrich et El Gadouia, 2022) ont mis en évidence l'impact considérable des biais cognitifs, notamment l'excès de confiance, le mimétisme, l'ancrage et l'optimisme, sur les décisions d'investissement prises en bourse. De plus, la littératie financière est considérée comme une construction modératrice ou médiatrice qui peut atténuer ou amplifier les ramifications de ces biais cognitifs (BENGRICH et al., 2022).

L'enquête actuelle s'inscrit dans ce cadre dynamique en fournissant un examen exploratoire des relations bivariées entre onze biais comportementaux, la littératie financière et les trois sous-dimensions de la prise de décision d'investissement (intuition, rationalité, satisfaction). En utilisant le coefficient de corrélation de rang de Spearman, notre objectif est de déterminer les relations statistiques significatives qui peuvent exister entre ces variables au sein d'un échantillon de 411 investisseurs individuels au Maroc. Cette sélection méthodologique repose sur les caractéristiques non paramétriques des données (échelles de type Likert) et sur la signification descriptive et prédictive des corrélations dans le domaine de la finance comportementale.

Notre recherche vise à atteindre deux objectifs principaux : premièrement, délimiter les interconnexions comportementales propres aux investisseurs marocains et, deuxièmement, enrichir la littérature existante sur les marchés émergents, qui restent largement sous-examinés d'un point de vue empirique (Polemis & Spais, 2020). En élucidant les relations critiques entre les biais cognitifs, la littératie financière et les processus décisionnels, cette étude fournit des stratégies tangibles pour améliorer les cadres d'éducation financière, la gouvernance comportementale et la formulation de portefeuilles de placement plus judicieux.

Dans le prolongement de notre problématique, le manuscrit actuel est organisé de la manière suivante. La première section est consacrée à une analyse documentaire ciblée, qui permet d'élucider les fondements théoriques des préjugés comportementaux, de la littératie financière et des diverses dimensions de la prise de décision d'investissement. La section qui suit donne des précisions sur la méthodologie employée, en délimitant les attributs de l'échantillon, les outils de mesure utilisés et la justification du choix du test de corrélation de Spearman. La troisième section présente les principales constatations empiriques tirées d'une analyse statistique et interprétative des corrélations significatives. Enfin, la dernière section s'engage de présenter les implications des résultats par rapport aux recherches antérieures et au contexte marocain, tout en reconnaissant les limites de l'étude et en décrivant les pistes pour l'exploration future de la recherche.

En outre, le paysage économique marocain, comme d'autres marchés émergents est marqué par une volatilité accrue, des cadres réglementaires qui n'en sont qu'à leurs balbutiements et un

accès disparate à l'information financière. Ces caractéristiques structurelles inhérentes rendent les investisseurs plus vulnérables aux biais comportementaux, d'autant plus que le marché est principalement influencé par des personnes qui prennent des décisions d'investissement sur la base d'intuitions personnelles, de recommandations sociales ou de tendances historiques, plutôt que par une évaluation méticuleuse des fondamentaux économiques (Massiki et al., 2023 ; Kadri et Aicha, 2024). Par conséquent, les décisions d'investissement sont souvent le résultat d'un amalgame de rationalité perçue, d'évaluations intuitives et d'influences émotionnelles, constituant ainsi un processus décisionnel à multiples facettes que cette étude vise à décortiquer empiriquement. En concentrant l'analyse sur les différentes sous-dimensions de la prise de décision, en particulier l'intuition, la rationalité et la satisfaction, cette recherche fournit un examen détaillé et sophistiqué des mécanismes psychologiques qui influencent les comportements des investisseurs particuliers marocains.

2. Revue de la littérature :

2.1. Les biais comportementaux dans la prise de décision :

L'avènement de la finance comportementale a considérablement modifié les paradigmes à travers lesquels les décisions d'investissement sont formulées en mettant en lumière les contraintes inhérentes au modèle conventionnel de rationalité absolue. En opposition à la théorie néoclassique, qui pose un investisseur pleinement informé, cohérent et perpétuellement optimiste, la finance comportementale affirme que les individus sont influencés par des préjugés cognitifs, émotionnels et sociaux qui déforment leur jugement et aboutissent à une prise de décision irrationnelle (Barberis et Thaler, 2003 ; Shefrin, 2002).

À la base de ce cadre théorique se trouve la théorie des perspectives articulée par Kahneman et Tversky (1979), selon laquelle les individus évaluent les gains et les pertes par rapport à un point de référence subjectif plutôt qu'à des mesures absolues. Deux principes fondamentaux sous-tendent cette théorie : l'aversion pour les pertes (lorsque les pertes sont subies avec une plus grande intensité que les gains équivalents) et l'évaluation subjective attribuée aux résultats, qui varie selon que l'on opère dans les gains ou dans les pertes. Cette conception théorique a élucidé de nombreux cas de comportement irrationnel, comme la tendance à persister dans des positions non rentables ou la tendance à liquider rapidement des actions rentables (effet de disposition).

Simultanément, on retrouve le cadre théorique du comportement grégaire qui suppose que les individus, lorsqu'ils sont confrontés à l'incertitude, présentent une propension à imiter les décisions du groupe plutôt que de dépendre de leurs propres processus d'évaluation, motivés par la peur de commettre des erreurs isolément (Kartini & NAHDA, 2021) (Kartini & Nahda, 2021). Ce mécanisme dit social est souvent évident dans les marchés émergents caractérisés par des informations incomplètes, où la validation sociale influence considérablement les décisions d'investissement (Ullah et al., 2020) (Cao, Nguyen, & Tran, 2021).

Enfin, le concept de comptabilité mentale, tel qu'énoncé par Thaler (1999), définit la façon dont les individus répartissent leurs actifs financiers en « comptes mentaux » distincts, affectant ainsi leurs processus décisionnels conformément à un raisonnement sous-optimal. Par exemple, un investisseur peut percevoir un gain récent comme une ressource de risque distincte, rationalisant ainsi des placements plus spéculatifs, quelle que soit sa situation financière globale.

Les cadres théoriques susmentionnés facilitent la compréhension de la manière dont des biais particuliers se matérialisent dans les comportements des investisseurs. Les études publiées récemment, en particulier dans les marchés émergents tels que le Maroc, l'Indonésie, le Vietnam et la Turquie, ont souligné l'importance des onze biais comportementaux persistants qui influencent profondément les processus décisionnels financiers des individus (Kartini & Nahda, 2021) (Benayad & Aasri, 2023) (Cao, Nguyen, & Tran, 2021), qui constituent le centre de notre

enquête. Parmi les biais cognitifs, on retrouve le biais d'excès de confiance qui amène les investisseurs à amplifier par erreur leur capacité à évaluer ou à atténuer les risques, ce qui entraîne des comportements de trading excessifs et des portefeuilles de placement indûment concentrés. À l'inverse, le biais de représentativité favorise l'extrapolation à partir de tendances analogues perçues, ce qui peut entraîner des erreurs d'évaluation des titres fondées sur des renseignements erronés. Le biais d'ancrage implique le recours aux données initiales, qui deviennent souvent désuètes, et la révision insuffisante de ces informations à la lumière des nouvelles preuves. Le biais de disponibilité, en revanche, est fondé sur la facilité de se souvenir d'occurrences récentes ou saillantes, ce qui déforme la probabilité perçue de leur réoccurrence future. Le sophisme du joueur représente un biais cognitif supplémentaire dans lequel les investisseurs supposent à tort que les événements aléatoires se corrigeront eux-mêmes au fil du temps (par exemple : « une séquence de pertes doit être suivie d'un gain »), ce qui a une incidence sur leurs décisions d'investissement concernant l'achat ou la vente.

S'agissant des biais émotionnels, on retrouve le biais d'aversion aux pertes qui pousse les individus à éviter les pertes potentielles, même au détriment de gains futurs, tandis que le biais d'aversion au regret empêche les individus de prendre des décisions risquées en raison de la crainte de regretter leurs choix. Ces deux biais constituent les éléments fondamentaux de la théorie des perspectives. Aussi, le biais d'effet de disposition, éclairci par Shefrin et Statman (1985), fait référence à la propension à liquider rapidement les actions rentables tout en conservant les actions non rentables, illustrant ainsi l'influence des facteurs émotionnels en présence de gains ou de pertes non réalisés. Les biais d'optimisme excessif, lui est fortement corrélé au biais d'excès de confiance, ce dernier est capable d'engendrer des projections irréalistes quant au rendement futur.

Concernant les biais sociaux et mentaux, on compte le biais de comportement grégaire, qui trouve sa justification dans la dynamique d'imitation qui émerge pendant les périodes d'incertitude ou en l'absence d'expertise individuelle. Enfin, le biais de comptabilité mentale, quoique plus nuancée, sape les décisions d'investissement par la gestion compartimentée des ressources financières, fondée sur des perceptions subjectives plutôt que sur une stratégie de portefeuille holistique.

2.2. La littératie financière et la prise de décision d'investissement :

Au cours de la décennie précédente, l'importance de la littératie financière est devenue une préoccupation centrale dans l'examen des comportements de placement. Cette dernière est conceptualisée comme une compilation de connaissances, de compétences et de pratiques qui permettent à une personne de faire des choix financiers judicieux et d'administrer efficacement ses actifs économiques (OECD, 2022). Dans les économies en développement, où l'éducation financière est souvent inéquitable et où les marchés financiers affichent une plus grande volatilité, le degré de littératie financière est un facteur essentiel qui influe sur la rationalité des décisions d'investissement (Kartini et Nahda, 2021 ; Benayad et Aasri, 2023).

Les recherches menées par Ratnadi et al. (2020) et Quang et al. (2023) ont démontré que les personnes possédant un haut niveau de littératie financière sont généralement plus enclines à diversifier leurs portefeuilles de placements, à évaluer méticuleusement les risques et à s'affranchir des décisions impulsives motivées par des biais cognitifs ou émotionnels. En revanche, les faibles niveaux de littératie financière sont corrélés à une susceptibilité accrue aux biais comportementaux, tels que l'optimisme injustifié, l'effet de disposition ou le conformisme social, qui peuvent par la suite miner les résultats financiers des investisseurs.

Dans les contextes émergents, la littératie financière demeure un levier sous-développé. La recherche menée par El Asri et Messaoudi (2024) indique qu'une proportion importante des investisseurs individuels des études recensées n'ont pas les outils nécessaires pour interpréter avec précision les données financières fondamentales, ce qui les rend plus vulnérables aux biais

cognitifs et aux prises de décisions capricieuses. Cette observation corrobore les conclusions de Benayad et Aasri (2023), qui démontrent que la littératie financière sert de variable modératrice, atténuant l'influence de biais spécifiques sur les choix d'investissement.

Afin de quantifier cette compétence dans le cadre de notre enquête, nous avons utilisé une échelle dérivée du cadre OCDE/INFE (2018), qui évalue trois dimensions critiques de la littératie financière : la capacité de formuler et d'adhérer à un budget, la compétence à comparer divers produits financiers et la compréhension des effets de l'inflation sur l'épargne. Bien que ces éléments puissent être considérés comme rudimentaires, ils sont considérés comme des piliers fondamentaux d'une prise de décision financière prudente.

De nombreux travaux de recherche internationaux confirment l'affirmation selon laquelle la littératie financière sert de sauvegarde cognitive, atténuant les conséquences néfastes associées à des biais comportementaux spécifiques. Par exemple, Quang et al. (2023) démontrent que les investisseurs vietnamiens possédant des qualifications éducatives élevées et une perspicacité financière accrue affichent des tendances décisionnelles plus judicieuses et sont moins susceptibles aux biais comportementaux, y compris l'optimisme injustifié, les réactions émotionnelles ou le comportement grégaire. De même, Talwar et al. (2021) soulignent l'importance des cadres éducatifs pour favoriser un état d'esprit analytique et l'organisation logique des portefeuilles au sein de marchés caractérisés par une asymétrie considérable de l'information. (Bengrich et al., 2022).

Par conséquent, la littératie financière transcende la simple compétence cognitive ; elle incarne une compétence comportementale globale, fonctionnant comme un déterminant indirect, quoique vital, de la rationalité financière. Dans le cadre de cette étude, sa fusion avec les paradigmes de l'analyse comportementale facilite l'évaluation de la résilience cognitive des processus décisionnels, notamment par rapport aux biais identifiés et aux différentes sous-dimensions inhérentes à la prise de décision d'investissement.

2.3. Les sous-dimensions de la prise de décision d'investissement : intuition, rationalité et satisfaction

Du point de vue contemporain, la prise de décision en matière d'investissement n'est plus considéré comme une action monolithique, mais plutôt comme un processus complexe et multidimensionnel qui intègre des facteurs cognitifs, émotionnels, sociaux et mentaux. De nombreuses études empiriques et théoriques ont mis en évidence les subtilités inhérentes à ce processus, soulignant la nécessité de transcender la dichotomie binaire entre prise de décision rationnelle et irrationnelle (El Asri et Messaoudi, 2024 ; Kartini & Nahda, 2021). Dans ce contexte, Scott et Bruce (1995) ont introduit une typologie comprenant cinq styles de prise de décision distincts, parmi lesquels le style intuitif et le style rationnel sont devenus des construits essentiels dans la littérature comportementale. Conformément à cette lignée universitaire, notre présente étude inclue un cadre tridimensionnel pour interpréter les décisions d'investissement, décrit par les dimensions suivantes : intuition, rationalité et satisfaction décisionnelle.

La dimension initiale, l'intuition, se rapporte à une approche de traitement cognitif rapide, automatique et principalement influencée par les réponses émotionnelles plutôt que par une évaluation systématique. Ce mécanisme cognitif est fréquemment activé dans des contextes caractérisés par l'incertitude ou l'instabilité, où l'individu n'a pas la capacité temporelle et cognitive d'analyser méthodiquement toutes les solutions de rechange disponibles. Dans le domaine de la finance comportementale, l'intuition est en outre corrélée à la prévalence des heuristiques (telles que la représentativité, la disponibilité et l'ancrage), qui peuvent faciliter une prise de décision judicieuse dans des circonstances spécifiques, tout en restant considérablement sensible aux biais cognitifs (Kartini et Nahda, 2021 ; Ratnadi et al., 2020).

La deuxième dimension, n'est autre que la rationalité, elle concerne la capacité de l'investisseur à fonder ses choix sur une analyse méthodique de l'information, évaluant systématiquement les

alternatives disponibles en fonction de critères objectifs tels que le rendement, le risque et la valeur fondamentale. Cette forme de prise de décision repose sur un cadre délibératif, aligné sur les théories classiques concernant l'utilité attendue et la maximisation des rendements (Von Neumann et Morgenstern, 1944). Néanmoins, des enquêtes empiriques ont indiqué qu'un nombre limité d'investisseurs adhère à ce modèle de manière cohérente, en particulier dans les marchés émergents où l'accès à l'information et la littératie financière sont fortement limités (Benayad et Aasri, 2023 ; Quang et al. 2023). La rationalité est également modulée par divers facteurs, notamment le niveau de scolarité, l'expérience en matière d'investissement et la capacité de régulation émotionnelle.

Enfin, la satisfaction découlant de la prise de décision représente un aspect subjectif du processus post-évaluation concernant les décisions prises. Elle reflète le degré de satisfaction ressenti par l'investisseur à l'égard de sa sélection, quel que soit le résultat financier réel atteint. Cette facette, bien qu'elle fasse l'objet de recherches moins poussées, est essentielle pour comprendre la persistance des comportements d'investissement, la récurrence d'erreurs antérieures ou la réticence à s'engager dans l'apprentissage (Kartini et Nahda, 2021 ; Cao et al., 2021). Elle démontre une forte corrélation avec l'aversion au regret, la justification post hoc et l'affirmation émotionnelle de la conduite décisionnelle.

L'approche triadique employée dans cette étude facilite ainsi la transcendance du cadre binaire de la rationalité par rapport à l'irrationalité, en incorporant l'interaction dynamique entre la cognition, l'affect et le comportement. Ce cadre conceptuel offre une optique analytique plus nuancée pour étudier l'influence différenciée des biais comportementaux et de la littératie financière sur diverses dimensions de la prise de décision.

2.4. Formulation des hypothèses de recherche :

À la suite de la délimitation méticuleuse des variables de l'étude, de leur opérationnalisation empirique, et de la justification de notre positionnement exploratoire nous proposons une série d'hypothèses de recherche visant à évaluer les associations bivariées entre les biais comportementaux et les sous dimensions de la prise de décision d'investissement employées par les investisseurs individuels marocains. En accord avec l'approche méthodologique adoptée dans cette recherche, ces hypothèses visent à étudier la nature et la directionnalité des corrélations entre les onze biais comportementaux identifiés et les trois sous-dimensions de la prise de décision (intuition, rationalité perçue, satisfaction), tout en tenant compte des caractéristiques uniques observées dans le contexte des marchés émergents.

Ces interrelations ont été construites sur des bases théoriques dérivées de la finance comportementale, englobant en particulier la théorie des perspectives (Kahneman et Tversky, 1979). Les théories de la finance comportementale examinent les attributs psychologiques, cognitifs et émotionnels propres aux investisseurs qui opèrent sur les marchés émergents, en mettant particulièrement l'accent sur le contexte marocain.

D'un point de vue statistique, ces propositions sont évaluées à l'aide du coefficient de corrélation de rang de Spearman, qui correspond à la distribution non normale des variables latentes, comme l'ont démontré les tests de Kolmogorov-Smirnov affinés au moyen de la méthode de Monte Carlo. Cette approche non paramétrique est particulièrement appropriée pour les caractéristiques ordinales des données obtenues à partir des échelles de Likert et facilite l'évaluation de l'ampleur et de la direction des associations monotones entre les variables latentes.

En résumé, 11 hypothèses bivariées ont été formulées pour évaluer dans quelle mesure chaque biais comportemental ou variable explicative (y compris la littératie financière) peut influencer la prise de décision des investisseurs à travers ses trois dimensions à savoir : l'intuition, la rationalité perçue ou la satisfaction. Par conséquent, ces hypothèses facilitent l'établissement d'un aperçu empirique préliminaire des mécanismes comportementaux qui façonnent les

décisions d'investissement au Maroc, ainsi que la validation empirique des relations théoriquement proposées.

- L'excès de confiance et la prise de décision d'investissement :

De nombreuses recherches antérieures ont mis en lumière l'influence du biais d'excès de confiance sur les décisions d'investissement, en particulier dans le cadre des environnements de marché émergents. Les enquêtes menées par Barber et Odean (2000) ont démontré que les investisseurs qui font preuve d'un excès de confiance ont tendance à exagérer leur évaluation de leurs propres connaissances, ce qui se traduit par une augmentation de la fréquence des transactions et une diversification insuffisante du portefeuille. Dans le contexte du Maroc, Bengrich et al. (2022) ont découvert que l'excès de confiance aboutit à une prise de décision caractérisée par une confiance excessive dans ses analyses personnelles, souvent au détriment d'indicateurs de marché authentiques.

Conformément à ces résultats, nous proposons l'hypothèse suivante :

H1 : Le biais d'excès de confiance est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- La représentativité et la prise de décision d'investissement :

La représentativité, qui fonctionne comme une heuristique cognitive, incite les investisseurs à évaluer la probabilité d'un événement en établissant des comparaisons avec un scénario familier, plutôt que de s'appuyer sur des mesures statistiques objectives. Kartini et Nahda (2021) ont expliqué que ce biais cognitif entraînait une extrapolation irrationnelle des rendements historiques. Dans le contexte du Maroc, Bourezk et al. (2020) ont identifié que ce biais compromettait considérablement la rationalité des décisions d'investissement, notamment en raison de l'évaluation erronée de la valeur des actifs sur la base de modèles historiques.

Sur cette base, nous avons émis l'hypothèse suivante :

H2 : Le biais de représentativité est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- L'ancrage et la prise de décision d'investissement :

L'ancrage fait référence au phénomène qui consiste à dépendre de manière disproportionnée des informations initiales, quelle que soit leur obsolescence, pour éclairer les processus décisionnels ultérieurs. Tversky et Kahneman (1974) ont expliqué que ce biais cognitif nuit à l'assimilation de nouvelles informations dans des scénarios de décision complexes. Dans le contexte du Maroc, Lebdaoui et al. (2021) ont observé que les investisseurs nationaux invoquent fréquemment des données historiques sur les prix ou des indices de référence arbitraires, ce qui nuit à leur capacité à s'adapter aux informations contemporaines.

Sur la base de ces résultats, nous formulons l'hypothèse suivante :

H3 : Le biais d'ancrage est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- Le biais de disponibilité et la prise de décision d'investissement :

Le biais de disponibilité, tel que défini par Tversky et Kahneman (1973), se rapporte à la propension des individus à évaluer la probabilité d'un événement en fonction de la facilité avec laquelle des exemples pertinents sont rappelés. Dans le domaine de la finance, ce phénomène amène les investisseurs à accorder une plus grande importance aux informations contemporaines ou importantes, indépendamment de leur représentativité statistique. Outouzzalt et al. (2023) ont démontré que les investisseurs marocains sont plus sensibles à ce biais, influencé par la dynamique des réseaux sociaux et des communications médiatiques.

À la lumière de ce discours scientifique, nous proposons l'hypothèse suivante :

H4 : Le biais de disponibilité est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- Le sophisme du joueur et la prise de décision d'investissement :

Le biais de sophisme du joueur est caractérisé par la conviction erronée que les événements aléatoires ont tendance à s'équilibrer sur une courte période. Cette perception erronée amène les

investisseurs à s'attendre à un renversement de tendance injustifié. Kartini & Nahda (2021) et Qafas et El Bijri (2020) montrent que ce biais cognitif prévaut sur les marchés émergents, où les investisseurs interprètent à tort les séquences de gains ou de pertes comme indiquant des corrections imminentes dans la direction opposée.

Conformément à ce cadre théorique, nous proposons l'hypothèse suivante :

H5 : Le biais de sophisme du joueur est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- L'aversion aux pertes et la prise de décision d'investissement :

L'aversion aux pertes, principe fondamental de la théorie des perspectives (Kahneman et Tversky, 1979), résume la propension des individus à attribuer une plus grande importance aux pertes qu'à des gains d'ampleur équivalente. Ce biais cognitif oblige les investisseurs à éviter les scénarios risqués, même lorsque ces situations présentent des avantages statistiques. Hadbaa et Boutti (2019) ont démontré que les investisseurs marocains manifestant une aversion prononcée pour les pertes considèrent leurs processus décisionnels comme moins satisfaisants, malgré la rationalité potentielle qui sous-tend ces choix.

À la lumière de ces considérations, nous proposons l'hypothèse suivante :

H6 : Le biais d'aversion aux pertes est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- L'aversion au regret et la prise de décision d'investissement :

Le biais d'aversion au regret indique la tendance à éviter les décisions susceptibles de susciter des sentiments de regret à l'avenir. Shefrin (2002) et Statman (2008) ont expliqué que ce biais cognitif peut empêcher les investisseurs de céder des actifs présentant des pertes ou d'adopter des comportements risqués, même lorsque de telles actions sont justifiées par une analyse fondamentale rigoureuse. Dans le contexte du Maroc, Hadbaa et Boutti (2019) ont souligné son importance dans l'hésitation à modifier des choix antérieurs non rentables, influençant ainsi l'évaluation de la satisfaction post-décision.

À la lumière de ces observations, nous proposons l'hypothèse suivante :

H7 : Le biais d'aversion au regret est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- L'effet de disposition et la prise de décision d'investissement :

L'effet de disposition, tel que décrit par Shefrin et Statman (1985), est lié à la propension des investisseurs à liquider prématurément les actions rentables tout en conservant les actions non rentables. Ce biais cognitif repose sur la confluence de l'aversion aux pertes et de l'aversion au regret. Dans le milieu marocain, Benayad et Aasri (2023) confirment que ce phénomène est répandu, ce qui a un impact à la fois sur l'évaluation de la satisfaction et sur la rationalité perçue inhérente aux processus de décision financière.

En conséquence, nous proposons l'hypothèse suivante :

H8 : Le biais d'effet de disposition est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- L'optimisme et la prise de décision d'investissement :

Le biais d'optimisme résume la tendance à surestimer la probabilité d'événements favorables tout en sous-estimant les dangers potentiels. Kartini & Nahda (2021) ont démontré qu'une perspective optimiste peut renforcer la confiance des investisseurs dans leurs processus d'évaluation et accroître leur implication dans les décisions jugées avantageuses. Dans le contexte du Maroc, Benayad et Aasri (2023) ont établi que les anticipations trop optimistes exercent une influence positive sur le raisonnement intuitif et la satisfaction dans la prise de décision.

À la lumière de ces résultats, nous proposons l'hypothèse suivante :

H9 : Le biais d'optimisme est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- Le comportement grégaire et la prise de décision d'investissement :

Le comportement grégaire se manifeste par la tendance des investisseurs à imiter les décisions prises par leurs pairs, souvent au détriment de leurs propres évaluations analytiques. Ullah et al. (2020) expliquent que ce biais comportemental est particulièrement prononcé sur les marchés émergents, où l'ambiguïté et le manque d'informations fiables obligent les individus à rechercher une affirmation sociale. Dans le contexte du Maroc, Bourezk et al. (2020) affirment que la coercition sociale et le phénomène de l'effet de masse peuvent perturber les processus de pensée rationnels et entraîner une prise de décision intuitive basée sur les actions des autres.

Dans cette perspective, nous proposons les hypothèses suivantes :

H10 : Le biais de comportement grégaire est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- La comptabilité mentale et la prise de décision d'investissement :

La comptabilité mentale, telle que définie par Thaler (1999), fait référence à la propension des individus à diviser leurs actifs financiers en catégories cognitives distinctes, une pratique qui influence ensuite leurs choix d'investissement. Ce biais cognitif peut aboutir à une prise de décision sous-optimale, telle qu'une diversification insuffisante des portefeuilles d'investissement ou la prise en charge de risques illogiques. Hadbaa et Boutti (2019) ainsi que Bourezk et al. (2020) affirment que ce phénomène comportemental est évident chez les investisseurs marocains, affectant à la fois leurs jugements intuitifs et leur satisfaction globale à l'égard du processus décisionnel.

Sur cette base, nous proposons l'hypothèse suivante :

H11 : Le biais de comptabilité mentale est corrélé aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

- La littératie financière et la prise de décision d'investissement :

La littératie financière est conceptualisée comme l'ensemble des compétences qui permettent à une personne de comprendre, d'évaluer et de mettre en œuvre les principes financiers fondamentaux. De nombreuses recherches universitaires (Lusardi et Mitchell, 2007 ; OCDE, 2022) ont démontré que des niveaux élevés de littératie financière favorisent une meilleure capacité à contrer les biais comportementaux, à optimiser la diversification des portefeuilles et à prendre des décisions plus judicieuses. Dans le milieu marocain, Lebdaoui et al. (2021) et El Asri & Messaoudi (2024) ont affirmé que les investisseurs les plus avisés sur le plan financier ont tendance à prendre des décisions plus délibérées et font état d'un niveau de satisfaction accru à l'égard de leurs choix d'investissement.

Compte tenu de ces résultats empiriques, nous proposons l'hypothèse suivante :

H12 : La littératie financière est positivement corrélée aux dimensions de la prise de décision d'investissement.

3. Méthodologie :

La présente enquête utilise une méthodologie quantitative robuste, caractérisée par un objectif exploratoire, situé dans un paradigme hypothético-déductif. Son but est d'analyser les associations bivariées entre onze biais comportementaux, la littératie financière et les trois sous-dimensions de la prise de décision d'investissement (à savoir l'intuition, la rationalité perçue et la satisfaction) parmi les investisseurs individuels marocains engagés dans des transactions à la Bourse de Casablanca. Ce cadre méthodologique est rendu nécessaire par l'impératif de produire des informations empiriques pertinentes sur le plan contextuel dans un domaine qui demeure sous-exploré dans les marchés émergents. Le processus analytique utilise le coefficient de corrélation de Spearman, une technique statistique non paramétrique particulièrement efficace pour les données ordinales obtenues à l'aide d'échelles de Likert. Cette sélection est justifiée en raison du manque généralisé de normalité des distributions des variables latentes, comme en témoigne le test de Kolmogorov-Smirnov avec correction de Monte Carlo. Conformément aux lignes directrices méthodologiques répandues dans les sciences de la

gestion, cette stratégie facilite l'estimation de la force et de l'orientation des relations entre les variables, tout en abordant les hypothèses de normalité qui ne sont souvent pas respectées dans la recherche comportementale.

3.1. Population de l'étude :

Notre population cible comprend des investisseurs individuels marocains participant activement à des opérations à la Bourse de Casablanca. Compte tenu de l'absence d'un registre officiel pour ces investisseurs, l'application pratique d'un échantillonnage non probabiliste a été jugée essentielle. Cette méthodologie, couramment utilisée dans les enquêtes empiriques exploratoires, est pertinente lorsque le chercheur cherche à délimiter des corrélations empiriques au sein d'un groupe démographique défini dans un cadre temporel contraint. Le processus d'acquisition de données s'est déroulé sur une période de trois mois, plus précisément de janvier à mars 2025. Un questionnaire auto-administré a été méticuleusement élaboré à l'aide de Google Forms et diffusé sur diverses plateformes numériques, y compris des groupes WhatsApp qui regroupent les investisseurs marocains, des pages Facebook orientées vers le discours financier, ainsi que des messages directs envoyés aux profils d'investisseurs identifiés sur LinkedIn. Afin de faciliter un taux de participation adéquat, des rappels systématiques ont été émis tous les dix jours. À la fin de ce processus de collecte de données, un total de 411 réponses valides a été méticuleusement préparées après une procédure de nettoyage exhaustive, ce qui a permis d'exclure les cas aberrants ou incohérents.

3.2. La collecte de données :

L'instrument utilisé pour la mesure dans cette recherche est divisé en quatre sections distinctes. Le segment initial rassemble les attributs sociodémographiques des participants ainsi que les variables de contextualisation, la section suivante évalue leur degré de littératie financière, le troisième segment quantifie l'étendue des biais comportementaux et la dernière section examine les facettes de la prise de décision d'investissement. Les biais comportementaux sont systématiquement catégorisés selon une taxonomie hybride qui intègre les dimensions cognitives (ancrage, disponibilité, représentativité, excès de confiance, sophisme du joueur), émotionnelles (aversion aux, aversion au regret, effet de disposition, optimisme) et sociales et mentales (mimétisme, comptabilité mentale). Chacun de ces biais est évalué au moyen d'éléments tirés de recherches empiriques validées. La prise de décision d'investissement est conceptualisée selon trois sous-dimensions : l'intuition, opérationnalisée à l'aide de l'échelle développée par Scott et Bruce (1995), la rationalité perçue, éclairée par les études de Rasheed et al. (2018) et Mittal et Vyas (2008), et la satisfaction à l'égard des décisions, qui est fondée sur les recherches de Sultana et Pardhasaradhi (2012). Toutes les variables latentes ont été évaluées à l'aide d'une échelle de Likert à cinq points allant de « tout à fait en désaccord » à « tout à fait d'accord ».

3.3. L'analyse de données :

Le processus d'analyse a été effectué à l'aide du logiciel SPSS (version 30). Conformément aux conditions préalables à la robustesse statistique, un test de Kolmogorov-Smirnov incorporant la correction de Lilliefors et une simulation de Monte Carlo (comprenant 10 000 échantillons) a été utilisé pour évaluer la normalité des variables composites. Les résultats ont révélé une absence généralisée de normalité ($p < 0,001$), ce qui justifie la nécessité d'appliquer des analyses non paramétriques. La corrélation de Spearman a été utilisée pour déterminer les relations directionnelles entre, d'un côté, chacun des onze biais comportementaux et les trois sous-dimensions de la prise de décision, et de l'autre, la littératie financière et les sous-dimensions de la prise de décision d'investissement. Cette méthodologie analytique facilite une

compréhension approfondie des processus cognitifs et émotionnels qui sous-tendent les comportements décisionnels des investisseurs.

3.4. L'objectif de l'étude :

Dans un écosystème financier marqué par la prédominance des investisseurs individuels sur les marchés émergents, l'analyse des facteurs psychologiques qui influencent leurs processus de décision est devenue une préoccupation scientifique et pratique importante. Notamment, le marché boursier marocain, qui se distingue par une démocratisation progressive des opportunités d'investissement en ligne, une volatilité prononcée et une accessibilité accrue à l'information financière, sert de contexte enrichissant pour l'enquête sur les biais comportementaux qui affectent la prise de décision.

L'objectif principal de cette recherche est d'analyser empiriquement les relations bivariées entre une constellation de biais comportementaux (cognitifs, émotionnels, sociaux/mentaux), la littératie financière et les trois sous-dimensions de la prise de décision d'investissement (intuition, rationalité perçue, satisfaction), en utilisant un échantillon d'investisseurs individuels marocains engagés à la Bourse de Casablanca. L'objectif est d'élucider, de manière inductive, les corrélations directionnelles qui existent entre ces variables psychosociales et décisionnelles, en s'appuyant sur des données authentiques recueillies sur le terrain.

Le choix d'un positionnement exploratoire repose sur une multitude de fondements épistémologiques, méthodologiques et empiriques. D'une part, le corpus de littérature sur la finance comportementale dans le contexte marocain demeure à la fois limité et fragmenté jusqu'à nos jours. Les enquêtes empiriques qui intègrent une taxonomie complète des biais, en conjonction avec de solides évaluations psychométriques des processus décisionnels, sont encore très rares. Cette lacune académique justifie sans équivoque la mise en œuvre d'une conception exploratoire, qui facilite la génération de connaissances préliminaires substantielles, l'identification de modèles relationnels significatifs et la proposition de pistes plus approfondies pour les efforts de recherche subséquents.

À l'inverse, comme l'ont expliqué Thiétart et al. (2014), la recherche exploratoire se distingue par sa capacité à « améliorer la compréhension d'un phénomène qui demeure insuffisamment conceptualisé, facilitant ainsi l'émergence de nouvelles relations ». Son objectif n'est pas d'évaluer un modèle causal déterministe, mais plutôt d'établir des fondements empiriques solides qui pourraient par la suite être incorporés dans des modèles explicatifs de confirmation. Dans ce cadre, l'application de méthodologies non paramétriques, comme la corrélation de Spearman, est particulièrement appropriée, car elle permet d'étudier la direction et l'ampleur des relations entre les variables dans un contexte où l'hypothèse de normalité des données n'est pas viable.

3.5. Modèle de recherche :

Conformément au cadre méthodologique exploratoire de cette étude, le modèle conceptuel proposé n'est pas fondé sur des relations causales rigides ; il est plutôt fondé sur des associations bivariées entre des variables latentes, telles que définies par l'analyse de corrélation de Spearman. Cette orientation méthodologique est particulièrement adaptée aux environnements où les variables présentent des distributions non normales et où les caractéristiques des relations restent exploratoires, conformément aux prescriptions méthodologiques de la recherche en sciences de gestion (Thiétart et al., 2014).

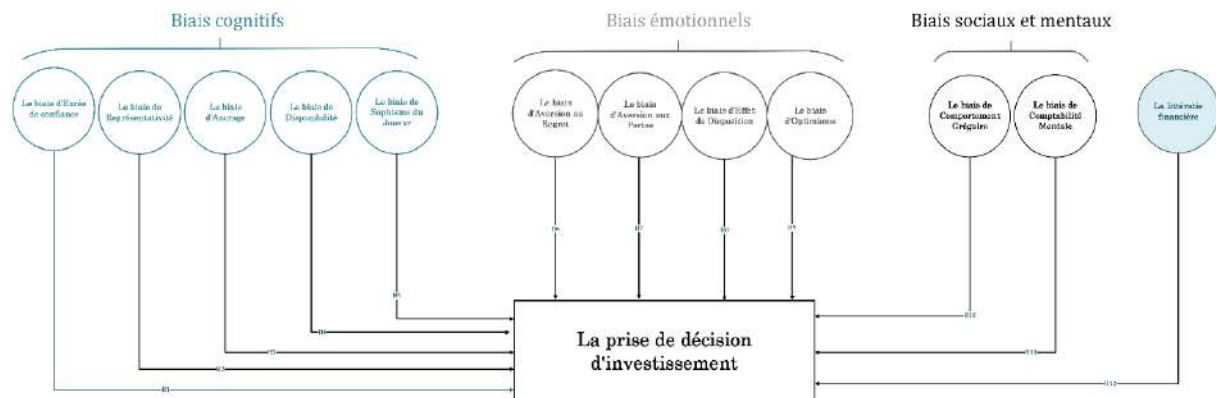
Le modèle conceptuel est composé de trois éléments principaux. La composante initiale englobe onze biais comportementaux, qui sont classés selon une taxonomie hybride intégrant des dimensions cognitives (excès de confiance, ancrage, représentativité, disponibilité, erreur du joueur), émotionnelles (aversion aux pertes, aversion au regret, effet de disposition, optimisme) et mentales/sociales (comportement grégaire, comptabilité mentale). La composante suivante comprend la littératie financière, qui est évaluée selon trois dimensions

opérationnalisées conformément au cadre OCDE/INFE (2018). En fin de compte, le troisième élément résume la prise de décision d'investissement, qui est considérée ici comme une construction multidimensionnelle incluant l'intuition, la rationalité perçue et la satisfaction.

Les associations entre les variables sont étudiées en calculant les coefficients de corrélation de rang de Spearman, qui permettent d'élucider la directionnalité et l'ampleur des relations entre les biais comportementaux, la littératie financière et les diverses sous-dimensions de la prise de décision. Aucune inférence causale n'est faite, l'objectif principal étant de définir des modèles comportementaux significatifs au sein de la population désignée, en particulier les investisseurs individuels marocains effectuant des transactions à la Bourse de Casablanca.

Ce modèle représente un premier effort vers une compréhension systématique de la dynamique psychologique qui régit la prise de décisions financières et jette les bases du développement de futurs modèles plus sophistiqués, tels que des cadres multivariés ou des techniques de modélisation par équations structurelles, qui pourraient être soumis à validation dans de prochaines études de confirmation.

Figure1 : Modèle conceptuel de la recherche.



Source : Auteurs.

4. Résultats :

Avant l'analyse des liaisons entre les biais comportementaux, la littératie financière et les processus de prise de décision d'investissement, des statistiques descriptives ont été calculées pour les différentes variables composites pertinentes pour l'étude. Le tableau suivant indique les moyennes, les écarts types, ainsi que les valeurs minimales et maximales observées pour chacune des variables examinées. Ces résultats facilitent l'évaluation des niveaux moyens de consensus exprimés par les personnes interrogées sur les échelles de Likert, en plus de la variabilité des réponses. Il convient de noter que toutes les valeurs moyennes sont situées autour ou au-dessus du point neutre, ce qui peut indiquer une propension modérée à prononcer à articuler les attitudes ou les comportements mesurés. L'uniformité des écarts types indique un degré de variabilité acceptable au sein de l'échantillon.

Dans un second lieu, l'analyse bivariée des interrelations entre les biais comportementaux, la littératie financière et les diverses dimensions de la prise de décision d'investissement a été réalisée à l'aide du coefficient de corrélation non paramétrique de Spearman, qui est corroboré par la distribution non normale des variables, une condition précédemment vérifiée par le test de Kolmogorov-Smirnov ($p < 0,001$ pour toutes les constructions). Cette enquête, menée sur un échantillon de 411 investisseurs individuels marocains engagés dans des transactions à la Bourse de Casablanca, facilite l'évaluation de l'ampleur et de l'orientation des corrélations entre les constructions théoriques.

Tableau 1 : Statistiques descriptives des variables composites (N = 411).

Variable	N	Moyenne	Écart-type	Min	Max
Excès de confiance	411	3,69	0,97	1	5
Représentativité	411	3,39	0,86	1	5
Ancrage	411	3,46	0,93	1	5
Disponibilité	411	3,29	1,03	1	5
Sophisme du joueur	411	2,85	0,90	1	5
Aversion aux pertes	411	3,58	1,02	1	5
Aversion au regret	411	3,64	0,99	1	5
Effet de disposition	411	3,83	0,89	1	5
Optimisme	411	3,69	0,89	1	5
Comportement grégaire	411	2,83	1,38	1	5
Comptabilité mentale	411	3,48	0,87	1	5
Intuition	411	3,45	1,04	1	5
Rationalité	411	3,65	1,06	1	5
Satisfaction	411	3,61	0,82	2	5

Note : Chaque variable composite est calculée comme la moyenne de ses items, mesurés sur une échelle de Likert en 5 points (1 = Tout à fait en désaccord ; 5 = Tout à fait d'accord).

Les résultats indiquent la présence de corrélations statistiquement significatives ($p < 0,001$) dans la majorité des relations étudiées. Plus précisément, l'optimisme a été identifié comme le biais comportemental présentant les corrélations les plus élevées avec les trois dimensions de la prise de décision : l'intuition ($\rho = 0,745$), la rationalité perçue ($\rho = 0,832$) et la satisfaction ($\rho = 0,853$). De même, la littératie financière affiche des coefficients positifs élevés : intuition ($\rho = 0,634$), rationalité ($\rho = 0,731$) et satisfaction ($\rho = 0,790$), ce qui indique que cette variable joue un rôle central dans l'amélioration de la prise de décision d'investissement.

D'autres biais, comme la comptabilité mentale, présentent également des corrélations positives modérées à fortes avec l'intuition ($\rho = 0,647$), la rationalité ($\rho = 0,541$) et la satisfaction ($\rho = 0,634$). L'aversion au regret est particulièrement caractérisée par sa corrélation particulièrement élevée avec la satisfaction ($\rho = 0,745$), tout en démontrant une association positive avec la rationalité ($\rho = 0,427$) et, dans une moindre mesure, avec l'intuition ($\rho = 0,308$). À l'inverse, divers biais cognitifs présentent des corrélations négatives importantes avec les dimensions décisionnelles. Ceci est illustré par le biais de représentativité et de l'ancrage, qui démontrent des coefficients négatifs importants en ce qui concerne la rationalité ($\rho = -0,465$ et $\rho = -0,494$, respectivement) et la satisfaction ($\rho = -0,527$ et $\rho = -0,513$). Le sophisme du joueur révèle également une association négative prononcée avec la satisfaction ($\rho = -0,527$), alors que son influence sur d'autres dimensions est comparativement moins importante.

Le biais d'excès de confiance e présente un profil hétérogène : il est associé négativement à l'intuition ($\rho = -0,209$), mais positivement à la rationalité ($\rho = 0,366$) et à la satisfaction ($\rho = 0,512$). Cette constatation indique un effet dualiste de la construction, qui peut favoriser l'évaluation analytique tout en perturbant simultanément certaines manifestations de l'intuition.

Finalement, il est essentiel de noter que certains biais, comme l'aversion aux pertes, ne présentent pas de corrélations significatives avec l'intuition ($\rho = -0,038$, ns) ou la rationalité ($\rho = -0,015$, ns), mais ils démontrent une association modérée et statistiquement significative avec la satisfaction ($\rho = -0,262$, $p < 0,001$), ce qui indique une insatisfaction accrue chez les investisseurs qui affichent une aversion prononcée aux pertes.

Ces résultats empiriques, corroborés par les données présentées dans le tableau de corrélation, facilitent l'élaboration d'un cadre initial délimitant les interconnexions entre les biais comportementaux, la littératie financière et les pratiques décisionnelles des investisseurs

marocains. Ils fournissent une base analytique solide pour un discours complet, éclairé par la littérature scientifique nationale et internationale.

Tableau 2 : Corrélations de Spearman entre biais comportementaux, littératie financière et dimensions de la prise de décision d'investissement (N = 411)

<i>Variable indépendante</i>	<i>Intuition (p, p)</i>	<i>Rationalité (p, p)</i>	<i>Satisfaction (p, p)</i>
<i>Excès de confiance</i>	-0,209, p < 0,001 **	0,366, p < 0,001 **	0,512, p < 0,001 **
<i>Optimisme</i>	0,745, p < 0,001 **	0,832, p < 0,001 **	0,853, p < 0,001 **
<i>Comptabilité mentale</i>	0,647, p < 0,001 **	0,541, p < 0,001 **	0,634, p < 0,001 **
<i>Aversion au regret</i>	0,308, p < 0,001 **	0,427, p < 0,001 **	0,745, p < 0,001 **
<i>Représentativité</i>	-0,356, p < 0,001 **	-0,465, p < 0,001 **	-0,527, p < 0,001 **
<i>Ancrage</i>	-0,360, p < 0,001 **	-0,494, p < 0,001 **	-0,513, p < 0,001 **
<i>Disponibilité</i>	-0,158, p < 0,001 **	-0,393, p < 0,001 **	-0,274, p < 0,001 **
<i>Sophisme du joueur</i>	-0,330, p < 0,001 **	-0,274, p < 0,001 **	-0,527, p < 0,001 **
<i>Aversion aux pertes</i>	-0,038, n.s.	-0,015, n.s.	-0,262, p < 0,001 **
<i>Littératie financière</i>	0,634, p < 0,001 **	0,731, p < 0,001 **	0,790, p < 0,001 **

Note : Test de Spearman, seuil de significativité **p < 0,001** ; n.s. = non significatif.

5. Discussion :

L'analyse bivariée réalisée à l'aide du coefficient de corrélation de rang de Spearman a permis d'élucider des relations distinctes entre les biais comportementaux examinés, la littératie financière et les trois sous-dimensions pertinentes à la prise de décision en matière d'investissement (à savoir l'intuition, la rationalité perçue et la satisfaction). Ces résultats, bien que fondamentalement exploratoires, fournissent des informations significatives sur la manière dont des biais spécifiques exercent une influence directe sur les comportements décisionnels des investisseurs individuels au Maroc. La discussion qui s'ensuit est fermement ancrée dans la littérature savante nationale et internationale.

Excès de confiance :

Le biais d'excès de confiance manifeste un double effet dans les résultats présentés : une association positive avec la rationalité et la satisfaction perçues, ainsi qu'une association négative avec l'intuition. Cette dualité est corroborée par Metawa et al. (2019), qui expliquent que les investisseurs individuels faisant preuve d'une confiance excessive dans leurs capacités analytiques surévaluent fréquemment l'importance de leurs évaluations, tout en laissant de côté des indices intuitifs qui peuvent, parfois, fournir une plus grande précision dans des contextes instables. Ces constatations concordent également avec celles de Bengrich et al. (2022), qui illustrent que l'excès de confiance peut, dans certaines circonstances, accroître la propension à investir, mais n'augmente pas intrinsèquement la qualité de la prise de décision.

Représentativité et ancrage :

Les biais liés à la représentativité et à l'ancrage présentent des corrélations négatives marquées avec la prise de décision rationnelle et la satisfaction globale. Ces résultats corroborent les affirmations de Bourezk et al. (2020) et Lebdaoui et al. (2021), qui indiquent que les investisseurs marocains font preuve de sensibilité aux modèles historiques (représentativité) ou aux points de référence arbitraires (ancrage), compromettant ainsi l'objectivité de leurs jugements et des évaluations faites suite à leurs décisions. De plus, cela correspond à la recherche menée par Kartini & Nahda (2021), qui élucident que l'ancrage peut entraver l'adaptation à de nouvelles informations, diminuant par conséquent la flexibilité cognitive en raison des fluctuations du marché.

Disponibilité et sophisme du joueur :

L'influence modérée mais notable de l'heuristique de disponibilité corrobore les affirmations d'Outouzzalt et al. (2023), qui indiquent que les investisseurs marocains sont fortement sensibles aux informations importantes et contemporaines, en particulier celles diffusées par les plateformes de médias sociaux ou les réseaux informels. En ce qui concerne l'erreur du joueur, ses corrélations inverses avec la satisfaction corroborent davantage les conclusions de Qafas et El Bijri (2020), qui mettent en garde contre les croyances fallacieuses fondées sur des séquences stochastiques, car elles peuvent engendrer des anticipations irréalistes et aboutir à des décisions qui sont discordantes avec les réalités du marché en vigueur.

Aversion aux pertes :

L'analyse indique que l'aversion aux ne présente pas de corrélation significative avec les concepts de l'intuition et de la rationalité ; cependant, elle démontre une corrélation négative modérée avec la satisfaction à la décision ($\rho = -0,262$, $p < 0,001$). Ce résultat implique que ce biais émotionnel, bien qu'il n'influe pas directement sur les stratégies décisionnelles, nuit à l'évaluation subséquente des décisions prises. Cette observation s'aligne sur les conclusions de Hadbaa et Boutti (2019), qui suggèrent que les investisseurs marocains affichant une aversion prononcée aux pertes perçoivent leurs décisions comme insatisfaisantes, malgré leur rationalité. Benayad et Aasri (2023) corroborent cette perspective en soulignant que ce biais fonctionne davantage comme un filtre affectif a posteriori que comme un catalyseur décisionnel initial. Par conséquent, dans le cadre de marchés émergents comme le Maroc, l'aversion aux pertes semble modifier la perception subjective des décisions sans nécessairement perturber leur formulation cognitive.

Aversion au regret :

La corrélation remarquable entre l'aversion aux regrets et la satisfaction perçue constitue un résultat pertinent. Bien que certaines enquêtes empiriques (comme Gupta et Ahmed, 2016) associent ce phénomène à une diminution de la satisfaction consécutive à l'inaction, nos résultats proposent une interprétation divergente : l'anticipation du regret dans ce contexte semble renforcer la satisfaction post-décision en fonctionnant comme un tampon émotionnel. Cette dynamique complexe a été examinée dans Raut (2020), qui indique que la connaissance anticipée d'un échec possible peut favoriser une prise de décision plus méticuleuse, mais est finalement considérée comme gratifiante si elle facilite l'évitement des pertes.

Optimisme :

Le biais d'optimisme présente les corrélations les plus prononcées et les plus affirmatives dans toutes les facettes des processus décisionnels. Ce constat s'aligne sur l'étude menée par Kartini & Nahda (2021), qui souligne l'influence accrue de l'optimisme sur les anticipations concernant le rendement du portefeuille, incitant ainsi les investisseurs à prendre des mesures plus décisives, transcendant parfois une évaluation pragmatique du risque. Dans le contexte marocain, les conclusions de Benayad et Aasri (2023) confirment davantage cette notion, indiquant que l'optimisme est souvent considéré comme un catalyseur essentiel dans les processus décisionnels des dirigeants d'entreprise, en particulier en l'absence de renseignements fiables sur le marché.

Comptabilité mentale :

La comptabilité mentale, un biais cognitif important délimité par Thaler (1999), montre une forte corrélation avec les trois dimensions de la prise de décision. Cet alignement avec la littérature existante (notamment Hadbaa et Boutti, 2019) indique que les investisseurs marocains s'engagent dans une segmentation cognitive de leurs ressources, ce qui facilite

l'organisation de leurs portefeuilles conformément à leur logique personnelle, bien qu'occasionnellement entraînant des inefficacités d'un point de vue strictement financier. Cette forme subjective de rationalisation, tout en étant avantageuse pour l'organisation cognitive, a le potentiel d'obscurcir la prise de décision sous-optimale, limitant ainsi la diversification et l'intégration complète du risque.

La littératie financière :

Les résultats démontrent sans équivoque que la littératie financière présente une corrélation solide et positive avec toutes les facettes de la prise de décision. Cette affirmation, corroborée par les recherches de Lusardi et Mitchell (2007) et corroborée dans un contexte local par Lebdaoui et al. (2021), suggère qu'une compréhension accrue des principes financiers favorise un état d'esprit plus analytique, atténue les biais cognitifs et facilite une évaluation plus avantageuse des décisions. L'influence formatrice de la littératie est encore validée dans les enquêtes contemporaines sur les marchés émergents, y compris celles menées par Nguyen et al. (2019), qui établissent un lien direct entre l'éducation et l'amélioration des stratégies de gestion des risques.

6. Conclusion :

La présente enquête visait à examiner, d'un point de vue comportemental, l'influence des biais cognitifs, émotionnels sociaux et mentaux sur les processus décisionnels des investisseurs individuels au Maroc, en se concentrant spécifiquement sur trois dimensions essentielles de la prise de décision d'investissement à savoir : l'intuition, la rationalité perçue et la satisfaction. À l'aide d'une méthodologie exploratoire et fondée sur des corrélations bivariées, cette étude repose sur la collecte de données auprès de 411 participants actifs à la Bourse de Casablanca, à l'aide de techniques statistiques non paramétriques adaptées à la distribution non normale des variables.

Les résultats soulignent les relations nuancées qui existent entre les biais comportementaux examinés et les sous-dimensions associées à la prise de décision d'investissement. Le biais d'optimisme, la littératie financière et la comptabilité mentale se distinguent particulièrement par leurs solides corrélations positives avec les trois composantes de la prise de décision, élucidant ainsi le poids de ces dimensions sur les stratégies de placement jugées satisfaisantes et rationnelles. À l'inverse, des biais tels que l'ancrage, la représentativité et le sophisme du joueur produisent des résultats perturbateurs qui sont inversement liés à la rationalité et à la satisfaction, validant ainsi les conclusions tirées dans des marchés émergents analogues (Kartini et Nahda, 2021 ; BENGRICH et al., 2021., 2022 ; Hadbaa et Boutti, 2019).

Cette enquête vient donc enrichir les études empiriques menées sur les marchés financiers d'Afrique et d'Afrique du Nord, en particulier ceux qui élucident la prédominance des biais comportementaux dans les processus décisionnels se produisant dans des environnements d'information imparfaits, où les repères rationnels sont souvent masqués par des éléments d'incertitude, de croyances heuristiques ou d'influences émotionnelles (Bourezk et al., 2020 ; Outouzzalt et al., 2023 ; Ziky et Ouali, 2021). Conformément aux idées théoriques fournies par Shefrin (2007) et Pompian (2006), notre étude étaye la notion selon laquelle les investisseurs, plutôt que de faire preuve d'une rationalité totale, opèrent dans des contextes imprégnés de cadres cognitifs qui informent et, parfois, déforment leurs processus décisionnels.

Au niveau méthodologique, l'essence exploratoire de cette enquête tire sa validité de l'étape naissante de la recherche comportementale en ce qui concerne le contexte marocain. Cette étude fournit une base empirique précieuse pour élucider les cadres cognitifs des investisseurs locaux et propose par conséquent de nouvelles pistes d'exploration plus complètes qui intègrent des modèles multivariés ou structurels (tels que PLS-SEM), visant à étudier les mécanismes de

médiation ou de modération qui influencent la relation entre les biais comportementaux et la prise de décision d'investissement.

En résumé, ces résultats présentent de nouvelles perspectives tant pour les chercheurs universitaires que pour les praticiens du marché : concepteurs d'initiatives de littératie financière, organismes de réglementation, cabinets de courtage et animateurs éducatifs. Il est de plus en plus impératif de formuler des stratégies qui renforcent la sensibilisation aux biais cognitifs, non seulement pour atténuer les distorsions qu'ils peuvent créer, mais aussi pour mettre l'accent sur des aspects cognitifs et affectifs spécifiques qui peuvent améliorer la qualité de la prise de décision dans un paysage financier en constante évolution. L'intégration de ces considérations comportementales dans les programmes éducatifs est maintenant devenue un impératif stratégique essentiel pour promouvoir la démocratisation des opportunités d'investissement et améliorer l'efficacité du marché financier marocain.

Références :

- (1). Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A Survey Of Behavioral Finance.
- (2). Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A Survey Of Behavioral Finance. Dans *Handbook Of The Economics Of Finance*, 1, (Pp. 1053-1128.).
- (3). Benayad, K., & Aasri, M. R. (2023). Behavioral Biases And Investment Decisions Of Smes Managers: Empirical Analysis Within The Moroccan Context. *International Journal Of Financial Studies*, 11(4), 120.
- (4). Bengrich, M., Elghadouia, M., & ABDOU, S. (2023). Excès De Confiance Et Investissement Innovant Des Pme De La Region Souss Massa: Une Modelisation Par Les Equations Structurelles. *Finance & Finance Internationale*, 1(26).
- (5). Bourezk, H., Acha, N., & Barka, H. (2020). Factors Influencing Moroccan Individual Investor Behavior: Survey Evidence. . *IJBTSR International Journal Of Business And Technology Studies And Research*, 2(1), .
- (6). Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral Factors On Individual Investors' Decision Making And Investment Performance: A Survey From The Vietnam Stock Market. . *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(3),, 845-853.
- (7). Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral Factors On Individual Investors' Decision Making And Investment Performance: A Survey From The Vietnam Stock Market. . *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(3), ., 845-853.
- (8). El Asri, R., & Messaoudi, A. (2024). Behavioral Biases Influencing Investment Decision Making In Emergent Markets: A Systematic Literature Review. *International Journal Of Accounting, Finance, Auditing, Management And Economics*, 5(6),, 18–39.
- (9). Gupta, Y., & Ahmed, S. (2016). The Impact Of Psychological Factors On Investment Decision Making Of Investors: An Empirical Analysis. . *EPRA International Journal Of Economic And Business Review*, 4(11).
- (10). Hadbaa, H., & Boutti, R. (2019). Behavioral Biases Influencing The Decision Making Of Portfolio Managers Of Capital Securities And Traders In Morocco. *Financial Markets, Institutions And Risks*, Volume 3, Issue 1,, 92-105.
- (11). Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases On Investment Decision: A Case Study In Indonesia. . *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(3), , 1231-1240.
- (12). Lebdaoui, H., Chetoui, Y., & Guechi, E. (2021). The Impact Of Behavioral Biases On Investment Performance: Does Financial Literacy Matter. . *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 11(3), , 13-21.

- (13). Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Financial Literacy And Retirement Planning: New Evidence From The Rand American Life Panel (No. 2007/33). *CFS Working Paper*.
- (14). Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact Of Behavioral Factors On Investors' Financial Decisions: Case Of The Egyptian Stock Market. . *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management*, 12(1), 30-55.
- (15). Mittal, M., & Vyas, R. K. (2008). Personality Type And Investment Choice: An Empirical Study. . *The ICAI University Journal Of Behavioral Finance*, 5(3), 7-22.
- (16). Oecd. (2022). *Toolkit For Measuring Financial Literacy And Financial Inclusion 2022*. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-info-toolkit-for-measuring-financial-literacy-and-financial-inclusion-2022_cbc4114f-en.html.
- (17). Outouzzalt, A., Elouidani, R., & Elouidani, A. (2023). Les Facteurs Influençant La Decision D'investissement Sur Le Marche Boursier Marocain. . *Finance & Finance Internationale*, 1(25).
- (18). Polemis, M. L., & Spais, A. (2020). Disentangling The Drivers Of Renewable Energy Investments: The Role Of Behavioral Factors. . *Business Strategy And The Environment*, 29(6), , 2170-2180.
- (19). Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance And Wealth Management: How To Build Optimal Portfolio That Account For Invest Biases*. Canada.: John Wiley & Sons Inc., .
- (20). Qafas, A., & El Bijri, N. (2020). Les Biais Cognitifs Et Emotionnels Chez L'investisseur Marocain. *Revue Française d'Economie Et De Gestion*, 1(5).
- (21). Quang, L. T., Linh, N. D., Van Nguyen, D., & Khoa, D. D. (2023). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision Making In Vietnam Market. . *Journal Of Eastern European And Central Asian Research (JEECAR)*, 10(2), 264-280.
- (22). Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors Influencing Investor's Decision Making In Pakistan: Moderating The Role Of Locus Of Control. . *Review Of Behavioral Finance*, 10 (1), , 70–87.
- (23). Ratnadi, N. M., Widanaputra, A. A., & Putra, I. N. (2020). Behavioral Factors Influencing Investment Decision-Making By College Student: An Empirical Study In Bali Province, Indonesia. *International Journal Of Scientific & Technology Resear.*
- (24). Raut, R. K. (2020). Past Behaviour, Financial Literacy And Investment Decision-Making Process Of Individual Investors. *International Journal Of Emerging Markets*, 15(6), , 1243-1263.
- (25). Scott, S. G., & Bruce, R. A. (1995). Decision-Making Style: The Development And Assessment Of A New Measure. . *Educational And Psychological Measurement*, 55(5), 818-831.
- (26). Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed And Fear: Understanding Behavioral Finance And The Psychology Of Investing*. Oxford University Press.
- (27). Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The Disposition To Sell Winners Too Early And Ride Losers Too Long: Theory And Evidence. *The Journal Of Finance*, 40(3), , 777-790.
- (28). Statman, M. (2008). *What Is Behavioral Finance*.
- (29). Sultana, S. T., & Pardhasaradhi, S. (2012). An Empirical Analysis Of Factors Influencing Indian Individual Equity Investors' Decision Making And Behavior. . *European Journal Of Business And Management*, 4(18), 50-61.
- (30). Talwar, S., Talwar, M., Tarjanne, V., & Dhir, A. (2021). Why Retail Investors Traded Equity During The Pandemic? An Application Of Artificial Neural Networks To Examine Behavioral Biases. *Psychology & Marketing*, 38(11), 2142-2163.

- (31). Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. . *Journal Of Behavioral Decision Making*, 12(3), , 183-206.
- (32). Thiétart, R. A. (2014). *Méthodes De Recherche En Management-4e Ed.* . Dunod.
- (33). Ullah, S., Elahi, M. A., Ullah, A., Pinglu, C., & Subhani, B. H. (2020). Behavioural Biases In Investment Decision Making And Moderating Role Of Investor's Type. *Intellectual Economics*, 14(2),, 87-105.
- (34). Ziky, M., & Ouali, N. (2021). Impact Des Facteurs Comportementaux Sur La Prise De Decision Et La Performance Des Investisseurs Particuliers: Etude Empirique Du Marché Boursier Marocain. . *Repères Et Perspectives Economiques*, 5(1).