

Comportement décisionnel des gérants de portefeuille : une étude exploratoire

Decision-making behavior of portfolio managers : an exploratory study

BANH Daouda

Enseignant chercheur

UFR des Sciences Economiques et de Gestion

Université Felix Houphouët Boigny

Côte d'Ivoire

banhdaouda2010@gmail.com

Date de soumission : 21/07/2022

Date d'acceptation : 27/10/2022

Pour citer cet article :

BANH D. (2022) «Comportement décisionnel des gérants de portefeuille : une étude exploratoire», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 5 : Numéro 4 » pp : 342 - 356

Résumé

La construction d'un portefeuille dépend des buts qui sont fixés au gérant. Il peut s'agir d'essayer de générer une rentabilité supérieure au marché, de répliquer l'évolution d'un indice boursier ou de sécuriser la valeur atteinte d'un portefeuille. Cette étude menée auprès de cinq gérants de portefeuille ivoiriens en 2020, a pour ambition de mieux comprendre le processus de prise de décision. Les entretiens se sont déroulés sur le lieu de travail des gérants de portefeuille. L'analyse des entretiens montre un processus de gestion passive c'est à dire qu'il suppose une gestion indicielle et une activité de répliation des recommandations des investisseurs, de la part du gérant et s'oppose à la gestion active. Les résultats suggèrent un manque d'anticipations au niveau des gérants interviewés. Cette méthode ne nécessite des recompositions qu'en cas de recomposition d l'indice.

Mots clés : comportement des acteurs ; gestion de portefeuille ; style de gestion ; analyse qualitative.

Abstract

The construction of a portfolio depends on the goals that are set for the managers. This can be to try to generate a return above the market, to replicate the evolution of a stock market index or to secure the value achieved by a portfolio. This study, conducted with five Ivorian portfolio managers in 2020, aims to better understand the decision-making process. The interviews took place at the workplace of the portfolio managers. The analysis of the interviews shows a process of passive management, i.e. it supposes an index management and an activity of replication of the recommendations of the investors, on the part of the manager and is opposed to the active management. The results suggest a lack of anticipation among the managers interviewed. This method requires recompositions only in case of recomposition of the index.

Keywords: actor behavior; Portfolio Management; management style; qualitative analysis.

Introduction

La découverte des anomalies et des biais comportementaux a conduit à nuancer la crédibilité des recommandations de rationalité et d'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers, défendues par Martin et *al* (2022). L'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers est remise en cause parce qu'elle n'accorde pas un intérêt particulier aux comportements qui dirigent les processus de prise de décision des acteurs sur le marché financier. Prenant en considération l'aspect psychologique, la finance comportementale essaye de comprendre la manière dont le gérant filtre le marché à travers son processus de gestion.

Selon Simon (1959), la rationalité substantive qui stipule que l'individu serait « omniscient » et « supercalculateur » ne permettrait pas d'expliquer le processus de décision. Et ce, d'autant plus que, Kahneman et Tversky (1979), montrent que les individus ont plutôt une rationalité limitée. En effet, pour ces auteurs, les individus ne sont pas parfaitement rationnels, ils sont incapables de traiter l'ensemble des informations en provenance de leur environnement tel que le suggère Simon.

Dans la même veine, Sattar et *al* (2020), soutiennent que le comportement rationnel et la maximisation du profit sont déficients compte tenu du comportement individuel.

L'approche comportementale essaie de prendre en compte la complexité de la conduite des hommes et définit un niveau d'incertitude plus vaste en vue d'intégrer aux mieux la réalité. Puisque, dans la réalité, les investisseurs ont des décisions stéréotypées et des comportements grégaires. Albouy (2009) fait remarquer à juste titre que l'hypothèse de la rationalité économique est le socle de la finance traditionnelle. Pour y remédier, il préconise entre autres de « *mieux prendre en compte le comportement des acteurs* », qui selon lui « *ne sont pas dénués de sentiments et de biais de comportement* ».

A la lumière de ces éléments de réflexion, notre problématique se présente comme suit : quel est le processus de prise de décision d'investissement des gérants de portefeuille ?

Dans cette perspective, l'objectif de ce travail est d'étudier le comportement des gérants de portefeuille.

Le reste de l'article est structuré comme suit. La section 1 décrit le cadre de l'étude incluant la revue de la littérature et la profession de gérant de portefeuille. La section 2 expose la méthodologie employée lors de ce travail tandis que les résultats sont présentés dans la section 3.

1. Approche théorique et conceptuelle

Dans le but de comprendre le contexte dans lequel s'inscrit notre article un certain nombre de notions relatives à la gestion de portefeuille méritent d'être expliquées préalablement. Ceci permet d'avoir une idée sur la gestion de portefeuille et de se familiariser avec les concepts de la gestion de portefeuille.

1.1 Gérant de portefeuille

Le rôle du gérant de portefeuille est de s'occuper des fonds pour le compte de tiers. Il réalise des placements de ces fonds à lui confiés sur les marchés financiers. Le gérant définit une stratégie financière et valorise les placements. Les choix d'investissement effectués au sein de son portefeuille sont de la responsabilité du gérant. Ses ordres d'achat et de vente sont émis en fonction des contraintes règlementaires.

1.2 Style de gestion

Il existe deux styles de gestion de la part d'un gérant.

La gestion active a pour rôle de « battre le marché », c'est à dire de générer de la surperformance par rapport à l'indice de référence (le *benchmark*). Par opposition au gérant passif, qui vise à répliquer la performance d'un indice de référence, le gérant actif analyse le marché afin d'en anticiper les mouvements et de sélectionner ses investissements. (Estran et al, 2021)

1.3 Etat de l'art

Recueillir le sentiment des acteurs du marché financier n'est pas une activité aisée. L'emploi de modèles économétriques ne sont appropriés que sur des séries portant sur des caractéristiques individuelles des fonds. L'étude menée par Aaron et al. (2004), traite du niveau de souscription des SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) actions françaises sur la période 1998-2002 en se basant sur les valeurs liquidatives quotidiennes. D'autres travaux s'intéressent à la composition des portefeuilles des fonds (Brown S, Goetzmann N. (1997), Chan, Chen, Lakonishok (2002)).

Ces écrits qui s'appuient pour l'essentiel sur des modèles économétriques mettent en exergue l'existence d'agitation collective sur certains titres, à différentes périodes. Cependant, ils ne se défont pas de la critique apportée dans l'article de Froot, Scharfstein et Stein (1992). Leurs modèles montrent comment l'arrivée décalée d'une information, peut amener à conclure à tort du mimétisme, alors qu'il s'agit seulement d'une réponse différée à un même signal. De cette

façon, l'observation d'une relation entre les ordres passés n'indique pas un mimétisme avéré du suiveur. En fin de compte, les tests économétriques ne découvrent pas ce qui produit du mimétisme. Cela devient difficile étant donné la multiplicité des facteurs. Tout ceci, nous conforte dans le choix des données qualitatives à travers des entretiens.

L'utilisation des interviews pour appréhender la manière dont les gérants des fonds se comportent, a été déjà mené aux Etats Unis (Shiller ,1987), en France (Demarchi, Thomas ,1997) et en Allemagne (Lütje ,2005). Shiller (1987), par exemple, a mis l'accent sur la nature des informations qui pouvaient modifier le comportement des gérants. D'autres, à l'instar de Serret (2001) ont cherché à déterminer les variables non économiques (organisationnelles, expériences, techniques utilisées) qui influençaient les pratiques. Quant à Tadjeddine (2006), il mobilise les entretiens pour examiner les choix financiers des gérants.

Cette démarche qualitative ne fait pas l'unanimité au niveau des chercheurs. Elle est soumise aux critiques de non exhaustivité d'autant puisqu'elle n'interroge qu'un nombre limité d'acteurs, compte tenu du principe de la saturation sémantique. Cependant, elle met en lumière des mots plutôt que des chiffres. Elle permet de capturer les récits des personnes interrogées et de mettre en évidence des facteurs communs à même de rendre compte de comportements génériques, propres au secteur de la gestion d'actifs. Comme le note Becker (1996), interroger directement les acteurs permet de mieux comprendre leurs pratiques réelles, et évite au chercheur de suivre les postulats théoriques ne correspondant pas à la réalité, telle que vécue par les agents.

1.4 Ecosystème des FCP de l'UEMOA

1.4.1 Développement de l'industrie de la gestion de portefeuille

L'industrie de la gestion collective a véritablement commencé en 2000 avec la création des fonds Sogeavenir et Sogevalor. C'est en 2005 que les deux premières SICAV du marché régional voient le jour. Il s'agit des SICAV- Abdou Diouf et de Privilège Sicav.

Le tableau qui suit donne une indication sur le nombre de FCP et de SICAV en 2020.

Tableau 1 : Nombre d'OPCVM du Marché Régional en 2020

OPCVM	Nombre	En pourcentage %
FCP	111	97
SICAV	03	3
Total	114	100,00

Source : élaboré par nos soins

En 2020 le CREPMF a enregistré au total 114 OPCVM. La grande majorité est constituée de FCP soit 97 %. Les SICAV connaissent une croissance timide.

Le tableau suivant nous indique l'évolution annuelle du nombre de FCP à partir de la date de création de ce produit d'investissement.

Tableau 2 : Evolution du nombre de FCP

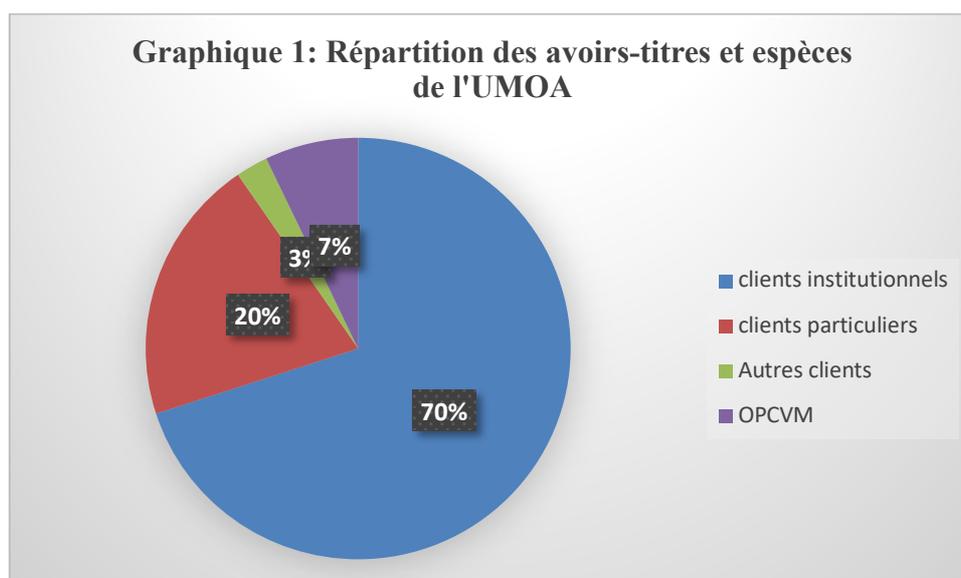
Année	2000	2012	2020
Effectif	2	32	111
Cumulé(n)			
Taux de croissance %	-	1500	247

Source : élaboré par nos soins

L'examen de ce tableau montre que le nombre de fonds créé tous les 10 ans évolue remarquablement. En effet, ce nombre passe de 2 en 2000 à 32 en 2012 et à 111 en 2020. Ce qui dénote de l'intérêt grandissant des investisseurs pour ces produits financiers.

1.4.2 Poids des OPCVM dans l'intermédiation financière

Le graphique ci-après nous renseigne sur le rôle joué par ce vecteur d'investissement.



Source : CREPMF 2020

Il ressort de ce graphique que les institutionnels représentent 73 % du portefeuille-titres et espèces, soit 6463,15 milliards de FCFA. Les clients particuliers et les autres clients représentent respectivement 20,43 % et 2,46 % du total du portefeuille avec respectivement 1885,97 milliards de FCFA et 226,37 % milliards de FCFA.

Les OPCVM quant à eux, affichent un montant total des avoirs de 657,50 milliards de FCFA, soit 7,12 % du total des avoirs titres et espèces des clients UMOA

Il ressort de toutes ces analyses que le poids de l'industrie des FCP dans l'intermédiation financière est relativement faible même si elle continue de croître aussi bien en nombre qu'en valeurs d'avoir-titres détenus. En effet, l'industrie ne représente pas plus de 7 % des avoirs-titres en circulation sur le marché régional.

2.Méthodologie de recherche

La démarche dans cette partie, consiste à mieux appréhender les motivations des gérants de portefeuille sur leurs lieux de travail. Cela s'est fait à travers une enquête, *in vivo*.

Les gérants sont le mieux à même d'expliquer les raisons de leurs contraintes, comportements, croyances et leurs doutes.

Leurs expériences de marché, leurs vécus et leurs témoignages engendrent un regard nouveau sur la prise de décision d'investissement.

L'enquête est une approche relativement peu utilisée en finance mais se révèle adéquate dans la compréhension des modes de gestion.

2.1 Les conditions de l'entretien

Tous les entretiens semi-directifs ont été réalisés en face à face et sur le lieu de travail des gérants.

Après une brève présentation, il était précisé que la volonté de l'enquêteur était de mieux comprendre comment le gérant procède concrètement dans ses choix d'investissement. Les interviewés n'ont pas souhaité l'enregistrement des entretiens. Et ce, malgré le fait qu'il a été indiqué que certaines parties restaient confidentielles, et que l'anonymat serait respecté.

L'entretien porte sur les « processus de prise de décision d'investissement chez les gérants. L'accent a été mis sur une relation de confiance qui permette au gérant de s'exprimer librement pendant tout l'entretien afin d'obtenir un reflet le plus fidèle possible de ses agissements et de sa perception du marché. La plupart des gérants ont témoigné de l'intérêt pour cette étude. L'entretien s'est révélé d'une durée supérieure aux prévisions –presque 50 minutes en moyenne - et quasiment tous ont spontanément demandé à être informés des conclusions de ce travail. Les gérants me posaient des questions pour avoir ma perception sur le métier de gérant de portefeuille.

L'enquête a été menée auprès de gérants de portefeuille de différentes sociétés de gestion. Les informations ont été recueillies sur une période d'environ 6 mois durant l'année 2020.

Le guide d'entretien est relatif aux pratiques du gérant. Celui-ci est interrogé à la fois sur son positionnement en terme de style, mais aussi sur son processus d'acquisition d'information afin de prendre une décision. Lors de ce dernier thème la réaction du gérant face à des informations contradictoires était abordée, ainsi que l'importance du comportement des autres agents dans les choix effectués.

Le questionnement se voulait exploratoire et assez ouvert, touchant à la fois les pratiques des gérants, leurs motivations et leur perception du marché. Il était précisé au début de l'entretien que le gérant pouvait s'exprimer librement et aborder des points qui lui paraissaient importants. Au-delà de simples perceptions, l'accent a été plus particulièrement porté sur les comportements effectifs des gérants eux-mêmes.

Les propos de cinq gérants ont été recueillis. Ils exercent dans des structures de nature et de taille différentes.

2.2. Méthode de l'analyse de contenu

Exploiter le résultat d'entretiens qualitatifs est un exercice particulièrement délicat. Il convient d'interpréter les propos retranscrits de manière à leur être totalement fidèle, mais aussi de les traiter et catégoriser avec rigueur, afin de pouvoir les interpréter et les généraliser.

Tel est l'objectif de l'analyse de contenu définie par Robert et Bouillaguet (2002) :

« L'analyse de contenu *stricto sensu* se définit comme une technique permettant l'examen méthodique, systématique, objectif et, à l'occasion, quantitatif du contenu de certains textes en vue d'en classer et d'en interpréter les éléments constitutifs, qui ne sont pas accessibles à la lecture naïve. Texte désigne ici tout type de production, verbale, écrite ou orale, et renvoie aux problèmes posés par le langage et les situations d'énonciation. »

Il ne s'agit donc pas de traiter ces entretiens à travers une optique purement linguistique, grâce à une analyse textuelle faisant apparaître le nombre de mots employés, ou les structures grammaticales. L'analyse de contenu ne s'assimile pas à cette dernière mais se présente comme une méthodologie rigoureuse afin d'analyser et d'interpréter l'essence même d'un texte -ou corpus-, dans notre cas la production verbale des gérants de portefeuille.

Robert et Bouillaguet distinguent 4 étapes dans ce processus :

- la *pré-analyse* consiste pour le chercheur, à la définition du corpus, ce dernier étant défini comme le « recueil de documents spécifiques sur lesquels va prendre appui l'analyse et qui permettront de répondre à la problématique » ;
- la *catégorisation* consiste à élaborer une classification des éléments pertinents du corpus afin de pouvoir les rassembler et les dénombrer. Ces catégories se doivent d'être :
 - *pertinentes* : un équilibre entre le reflet fidèle du corpus et l'expression de la problématique doit être trouvé
 - *exhaustives* : tout le corpus pertinent doit se trouver enregistré dans la grille d'analyse
 - *exclusives* : les mêmes éléments de contenu ne peuvent appartenir à plusieurs catégories
 - *objectives* : un autre codeur bien informé aurait établi la même classification à partir du même corpus
- le *codage et le comptage des unités* a pour but de délimiter des unités de découpage du contenu et de compter les occurrences de chaque unité. Cette étape permet de dépasser

une simple lecture naïve et de mettre en perspective l'importance de chaque catégorie pour l'échantillon étudié ;

- l'*interprétation des résultats* cherche à tirer des enseignements sur le corpus étudié à partir des éléments mis en évidence par la catégorisation afin de fonder une analyse originale et objective du corpus étudié.

3. Résultats de l'étude exploratoire

S'inspirant du principe de saturation sémantique et compte tenu du faible nombre d'entretiens (05), nous avons renoncé à un comptage d'occurrences comme suggéré par Robert et Bouillaguet (2002) à la section 2.

Six thèmes se sont dégagés et différencient les gérants. En vertu du critère d'exhaustivité défini par Grawitz (1993), tous les éléments doivent être classés dans une catégorie.

3.1 Le risque d'un portefeuille

Différents vocables ressortent des échanges pour appréhender le risque. Les personnes interrogées parlent de « volatilité », de « *tracking error* », de « *MaxDrawdown* » et de « bêta ».

La volatilité mesure l'amplitude des hausses et des baisses d'un indicateur.

Le « *tracking error* » est importante si le gestionnaire accorde une place prépondérante à un étalon de référence ou un *benchmark* pour mesurer la performance du portefeuille.

Le *Maxdrawdown* correspond à la perte maximale enregistrée par un portefeuille sur une période donnée.

Le gérant fait en sorte de minimiser le risque du portefeuille s'il a une gestion indicielle. Il essaie de répliquer le marché afin d'avoir un bêta qui tend vers celui du marché. Le beta d'un portefeuille qu'un gérant nous montre oscille entre 0,57 et 1,1.

3.2 La réglementation

La contrainte de liquidité est citée le plus souvent lorsque la taille de l'encours gérée est élevée. En effet, les gérants de fonds indiquent l'article 2 de l'instruction n°23/99 qui les oblige à constituer leurs portefeuilles d'au moins 85% des valeurs mobilières émises à la bourse régionale. En second lieu, les rachats et les souscriptions de parts sont appréciés selon les gérants comme une contrainte ou comme un atout. Par exemple, pour les souscriptions nouvelles intervenant en période de marché haussier, un gérant déclare que « le prix des titres

est élevé et qu'il achète mal » (impact négatif). Les autres individus interrogés estiment qu'ils profitent au contraire de la hausse des marchés. Le même type de raisonnement est appliqué aux rachats de parts. Les contraintes institutionnelles sont également signalées comme par exemple les ratios réglementaires. Enfin, l'origine des fonds des investisseurs (particuliers et institutionnels) est citée comme une contrainte.

Ce thème illustre la complexité des choix auxquels se livrent les gérants.

3.3 La relation entre les clients et le gérant

Les rapports portent sur la prestation de services rendus par le gérant, ainsi que sur l'information que peut procurer un investisseur à un gérant. Les services sont considérés comme une composante du produit vendu.

L'entrée en relation avec le client me permet d'avoir plusieurs informations sur le client « **Les objectifs de l'investissement** », « services à fournir par le gestionnaire de portefeuille », « types de titres et d'instruments et proportion », « domaines d'investissement », « profil de l'investisseur », « durée du placement »

Le relevé de comptes est plus demandé par les investisseurs institutionnels que les investisseurs individuels. « Je rédige régulièrement les rapports pour des clients avec les méthodes d'évaluation et de gestion des fonds sous gestion ».

Les rapports trimestriels sont envoyés aux investisseurs institutionnels ou publiés en utilisant le canal de la bourse. Par contre, concernant les particuliers, « les rapports sont rédigés à la demande ».

Ce verbatim illustre la relation biunivoque entre le gérant et son client dans le processus de gestion.

3.4 Les principales sources d'information des gérants

Pour prendre des décisions, les gérants font recours à plusieurs sources d'informations Les gérants regardent très souvent les recommandations des « analystes financiers en interne ou indépendants », « les rapports annuels », « les publications boursières ».

Ce thème évoque de manière plus large que le précédent, le rôle des interactions sociales dans le processus de gestion et notamment celui de la durée de la relation entre le gérant et ses pourvoyeurs d'information.

3.5 La décision d'investissement des gérants

Le processus par lequel les gérants de portefeuille formulent leurs décisions d'investissement sur le marché financier est un sujet primordial dans le domaine de la finance qui a suscité la réflexion de plusieurs chercheurs.

Les gestionnaires de portefeuille sont des décideurs en matière d'investissement. Ils conçoivent d'abord des stratégies et des processus d'investissement pour répondre aux objectifs et aux contraintes des clients et les mettent en œuvre. De plus, ils prennent des décisions sur quoi et quand acheter ou vendre des actifs.

Les clients nous « émettent les ordres d'achat ou de vente » qui sont « exécutés tout simplement en fonction de la disponibilité des titres sur le marché »

Les décisions d'achat d'une valeur sont prises, « après une étude approfondie de la société concernant la gestion déléguée. Le moment de l'achat peut être déterminé par « un signal, notamment la distribution de dividende, publication des états financiers. »

Ce thème montre que certains gérants reconnaissent spontanément avoir eu des comportements d'inertie.

3.6 La définition de leur propre style de gestion

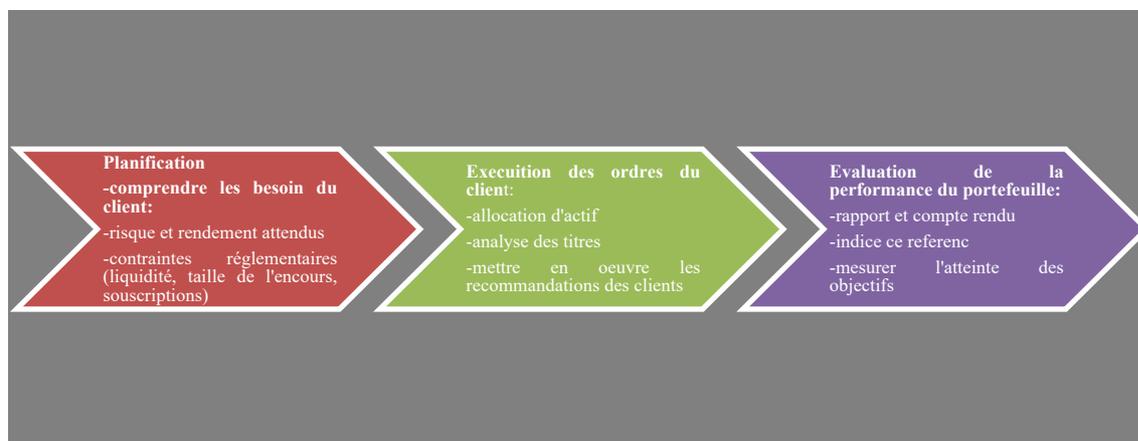
Un gérant définit son style de gestion en disant ceci « s'il fallait choisir un style parmi les styles proposés, je dirais que j'ai une gestion indicielle. Je ne pratique pas la gestion sectorielle ou quantitative. »

Le deuxième gérant indique avoir « une approche qui s'appuie sur des travaux d'analystes financiers sur des sociétés. Sur cette base je dégage des tendances d'évolution des secteurs et des marchés. » ces informations me permettent de « conseiller et orienter le choix de mes clients »

Ce thème montre combien il peut être difficile pour un souscripteur de choisir un titre sur le critère du style déclaré.

Au terme de cette étape, on peut donner une description générale du processus de gestion pratiquée. Celui-ci est décomposable en trois phases : une première phase de planification, une seconde de mise en œuvre, et une dernière phase de contrôle.

Graphique 2 : Processus de gestion schématisé



Source : élaboré par nos soins

Le processus général décrit est un processus de gestion passive c'est à dire qu'il suppose l'inexistence d'une activité de prévision de la part des gestionnaires. Ceci est parfois révélateur de biais cognitifs comme la littérature l'a suggéré.

Conclusion

L'objectif de cet article était d'étudier le comportement des gérants de portefeuille. L'approche qualitative est la méthodologie de recherche que nous avons adoptée. Pour ce faire, cinq gérants de portefeuille ont été interrogés sur leur lieu de travail. Les informations ont été recueillies sur une période de 6 mois durant l'année 2020. L'analyse des résultats montre un processus de gestion passive. Cette gestion passive conduirait le gérant de fonds à exhiber des performances, au plus, égales à celles du marché. Ce processus est d'autant plus formalisé que la taille de l'établissement est importante. Il est adapté par le gérant en fonction de la nature de la clientèle. Ce travail bien qu'il réussit à répondre à certaines questions en examinant la motivation des gérants de fonds, a certes des limites qui représentent autant d'avenues de recherche à explorer. Il serait intéressant d'analyser le lien entre l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille et la performance des titres gérés.

BIBLIOGRAPHIE

- Aaron, C., Galanti, S., et Tadjeddine, Y (2004) « La gestion collective dans un marché agité: la dynamique des styles à partir des cartes de Kohonen » Revue d'économie politique « Numéro 114/volume 4 » pp : 507-526.
- Albouy, M. (2009) « Crise financière : quelles leçons pour la finance ? » Revue française de gestion « volume 3 » pp : 15-20.
- Becker, H. S. (1996) «The epistemology of qualitative research: Ethnography and human development: Context and meaning in social inquiry » «Numéro53/volume 71 » .
- Blumer, H. (1986). « Symbolic interactionism: Perspective and method. Univ of California Press. »
- Brown, S. et J., Goetzmann, W. N. (1997) « Mutual fund styles» Journal of financial Economics «Numéro 43/volume3 » pp : 373-399.
- Chan, L. K., Chen, H. L. et Lakonishok, J. (2002). « On mutual fund investment styles » .Review of financial studies «Numéro15/volume5 » pp:1407-1437.
- Demarchi, M. et Thomas, S. (1997). « Actions françaises: interactions entre la gestion de portefeuille et la négociation en bourse » Revue d'économie financière pp : 107-121.
- Estran, R. , Harb, E. et Verychenko, I. (2021). Gestion de portefeuille : gestion traditionnelle et modèles alternatif Edition Dunod, 245 p
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., et Stein, J. C. (1992). « Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation » The Journal of Finance « Numéro 47/ volume 4 » pp : 1461- 1484.
- Godechot, O. (2005) Les traders : essai de sociologie des marchés financiers. Edition La Découverte, Paris, 299p.
- Grawitz, M. (1993). Méthodes des sciences sociales. Paris: Éditions Dalloz.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979) «Prospect theory: An analysis of decision under risk». Econometrica» Journal of the econometric society, pp: 263-291.
- Lütje , T. (2005). « To Be Good or to Be Better: Asset Managers' Attitudes Towards Herding. University of Hannover » ” Germany Discussion Paper No. 297
- Martin, I. W., et Nagel, S. (2022) «Market efficiency in the age of big data. » Journal of Financial Economics « Numéro145/ volume1 », pp : 154-177.
- Poujet, S. (2001). « Finance de marché expérimentale : une revue de la littérature ». Finance, « Numéro 1/volume 22 ».

Robert, A. D. et Bouillaguet, A. (2002). L'analyse de contenu. 2e éd. Paris, Presses Universitaires de France.

Sattar, M. A., Toseef, M., et Sattar, M. F. (2020). « Behavioral finance biases in investment decision making » International Journal of Accounting, Finance and Risk Management « Numéro 5/ volume 2 ».

Serret, V. (2001). Les déterminants de la performance de la gestion collective : application au cas des OPCVM actions (Doctoral dissertation, Aix-Marseille 3).

Shiller, R. J. (1987) « Investor behavior in the October 1987 stock market crash: Survey evidence ». National bureau of Economic Research Working paper N°2446

Shiller, R. J. (1990). « Market volatility and investor behavior » The American Economic Review« Numéro 80/ volume 2 » pp : 58-62.

Simon, H. A. (1959). « Theories of decision-making in economics and behavioral science » The American economic review, « Numéro 49/3 » pp : 253-283.

Tadjeddine, Y. (2000). « Les prises cognitives de la rationalité. Une typologie des décisions spéculatives» Politix, « Numéro 13/52» pp : 57-71.

Tadjeddine, Y. (2006). « Les gérants d'actifs en action : l'importance des constructions sociales dans la décision financière. » L'économie des conventions, méthodes et résultats, 2.

Wacheux, F. (1996). Méthodes qualitatives et recherche en gestion. Paris : Economica