

Les choix des investisseurs sont aussi une question de valeurs et d'affects

Contrairement au postulat de rationalité retenu par la théorie financière classique, les valeurs, les humeurs, les émotions ou encore les préférences jouent un rôle clé dans les levées de fonds.

Temps de lecture : minute

28 février 2022

Cet article est republié à partir de The Conversation

Lorsque l'on évoque la figure de l'investisseur, les mots de valeurs et d'affectif ne viennent pas spontanément à l'esprit. Et pour cause, dans l'imaginaire collectif, le trader comme le boursicotier agissent rationnellement, ils spéculent pour s'enrichir sur la base de données et de prévisions. De même, dans la théorie financière, la rationalité de l'investisseur a longtemps été considérée, au même titre que celle de l'*Homo œconomicus* de la théorie économique néoclassique dont elle dérive, comme visant à maximiser une forme d'utilité : la rentabilité corrigée du risque d'un portefeuille d'actifs.

Pourtant, de façon apparemment paradoxale, nos travaux de recherche sur les investisseurs de l'" equity crowdfunding ", la finance participative en actions, montrent que les concepts de valeurs et d'états affectives (les humeurs, les émotions, les préférences, etc.) sont pertinents pour expliquer, en partie, les choix de ces agents économiques.

De fait, l'absence d'historique et de données, nécessaires à une analyse statistique crée un contexte de forte asymétrie informationnelle.

Autrement dit, l'investisseur ne dispose pas d'autant d'information que l'équipe entrepreneuriale sur les perspectives réelles du projet. Cette situation incite l'investisseur à identifier des signaux de qualité (brevet, diplôme des entrepreneurs, premiers succès commerciaux, etc.) ou encore à suivre les décisions des autres investisseurs par mimétisme.

En effet, le contexte d'incertitude qui entoure les start-up, souvent en phase d'amorçage, menant une campagne de levée de fonds, est propice à une décision intuitive plus qu'analytique selon la dichotomie des raisonnements, intuitifs ou plus réfléchis, popularisée par le prix " Nobel " d'économie de l'année 2002, l'Américain Daniel Kahneman dans son livre *Systeme 1, Systeme 2 : les deux vitesses de la pensée* (version française aux Éditions Flammarion).

Une question de valeurs

Mais ces explications ne rendent pas compte de toutes les décisions observables. Une donnée psychologique, potentiellement inconsciente pour l'investisseur lui-même, entre également en ligne de compte : l'adéquation de ses valeurs à celles prônées par le projet. Notons que cette composante de la décision est déconnectée de la question de l'asymétrie d'information et n'est pas non plus reliée à un quelconque objectif de rentabilité.

Mais que sont précisément les valeurs ? La psychologie sociale nous apprend qu'il s'agit de croyances fortes, indissociables des affects, acquises socialement, notamment au contact de la famille. Elles agissent comme une force motivationnelle lorsqu'elles sont activées, en orientant les décisions et les comportements vers la réalisation de la valeur en jeu dans une situation donnée.

Ainsi, un investisseur chez lequel la valeur de bienveillance serait prioritaire s'intéressera naturellement à un projet de social business. En

outre, en soutenant financièrement ce type de projet, l'investisseur sera en phase avec ses valeurs, cette consonance psychologique se traduisant par un état affectif de plaisir.



Lorsqu'une start-up lève des fonds, les investisseurs ne disposent que de peu d'informations sur les perspectives réelles du projet.

Pxhere, CC BY-SA

Dans le contexte de financement participatif en actions, nous avons pu montrer que deux valeurs singulières se détachaient par l'importance de leur effet sur les choix des investisseurs : l'" universalisme " et la " puissance ". L'universalisme est une valeur tournée vers les autres, qui recouvre les concepts d'altruisme, de protection d'autrui et de la nature tandis qu'à contrario, la puissance est tournée vers soi, elle accorde de l'importance au prestige et à l'acquisition de richesses.

Fait notable, ces deux valeurs correspondent aux deux archétypes de la classification des investisseurs de l'investissement socialement responsable (ISR), un segment de la finance durable qui offre aux

investisseurs une grille d'analyse mixte : financiers et extrafinanciers.

En effet, la classification des investisseurs de l'ISR distingue l'investisseur *value-based*, altruiste et désireux d'investir conformément à ses valeurs, de l'investisseur *value-seeking* (le mot " valeur " faisant ici référence à la valeur financière), intéressé par la rentabilité de ses placements et pour lequel les critères extrafinanciers ne sont rien de plus qu'un signal de qualité supplémentaire.

Le lien avec le concept de valeur est alors le suivant : l'investisseur *value-based* est porté par la valeur d'universalisme, tandis que l'investisseur *value-seeking* est mû par la valeur de puissance.

Le rôle de l'affectif

Le concept de valeur semble donc pertinent pour rendre compte du choix des investisseurs, qu'ils financent de jeunes entreprises non cotées dans la sphère du capital investissement (cas de l'equity crowdfunding), ou qu'ils échangent des titres de sociétés cotées sur les marchés financiers (cas de l'ISR).

Par ailleurs, si comme nous l'avons précisé, les valeurs et les états affectifs restent fortement intriqués, ces derniers peuvent être suscités par des mécanismes autres que l'activation des valeurs. À ce sujet, l'étude des états affectifs des investisseurs est particulièrement instructive.

La finance comportementale, ce champ de la connaissance à la croisée entre finance et psychologie, étudie notamment les biais affectifs des investisseurs, relativement à la référence de l'*Homo œconomicus*. Ces travaux montrent l'influence de l'affectif sur les choix des investisseurs, qu'ils soient ou non professionnels de la finance, ces derniers étant toutefois moins sensibles à ce biais.

En equity crowdfunding, des études montrent que la passion de l'entrepreneur, manifeste dans le pitch vidéo, suscite l'enthousiasme des investisseurs par effet de contagion émotionnelle, entraînant la collecte de davantage de ressources. Chez les business angels, généralement fortunés et qualifiés, la décision d'investissement résulte d'un processus holistique d'appréciation subjective où l'intuition joue un rôle clé. Or, cette intuition est un concept qui repose sur les expériences du décideur et leur ancrage affectif.

Au-delà de l'étude des acteurs du capital investissement, les chercheurs se sont également penchés sur les biais affectifs des acteurs opérant sur les marchés financiers. À titre d'illustration, des résultats empiriques montrent que le sentiment de regret, et son contraire la fierté, expliquent la tendance des investisseurs à vendre trop tôt les titres dont la valeur a augmenté et à conserver trop longtemps ceux dont le cours a diminué. La sensation de plaisir, déjà mentionnée, a aussi fait l'objet de travaux démontrant une corrélation entre les décisions des investisseurs individuels et leur propension au jeu, renforçant ainsi la comparaison entre traders et joueurs de loteries.

À nouveau, ces travaux académiques montrent que l'affectif, comme les valeurs, influence l'investisseur, aussi bien dans le capital investissement que sur les marchés financiers.

Finalement, il semble bien que, contre toute attente, l'investisseur soit en partie animé par ses valeurs et ses états affectifs. Cette grille de lecture psychologique semble être d'autant plus pertinente dans le contexte actuel où, à la suite d'une prise de conscience quasi généralisée de l'urgence climatique, la finance durable et à impact prend une place croissante. En effet, celle-ci repose précisément sur une valeur éthique d'"universalisme", de prise en compte du social et de préservation de la nature.

*Christian Goglin, Professeur en Finance et Intelligence Artificielle, ICD
Business School*



À lire aussi

"On ne mesure pas le succès à l'aune des levées de fonds"

Article écrit par The Conversation France