



Approche comportementale de l'investissement en startups dans le marché marocain : étude qualitative

Behavioral approach to investing in startups in the Moroccan market: qualitative study

MIHRAJ Zineb

Docteure en Sciences de Gestion

Faculté des Sciences Juridique Economiques et Sociales - Ain chock

Université Hassan II

Finance Banque et Gestion des Risques

Maroc

Date de soumission : 22/07/2025

Date d'acceptation : 05/09/2025

Pour citer cet article :

MIHRAJ. Z (2025) « Approche comportementale de l'investissement en startups dans le marché marocain : étude qualitative », Revue Internationale du chercheur «Volume 6 : Numéro 3 » pp : 897 - 922



Résumé

Cette étude examine les facteurs comportementaux influençant les décisions d'investissement en startups dans l'écosystème entrepreneurial marocain, marqué par une réticence persistante des investisseurs malgré les incitations publiques. Une approche qualitative interprétativiste a été adoptée, via six entretiens semi-directifs avec des investisseurs marocains aux profils diversifiés. Les données, analysées thématiquement, ont permis d'explorer les biais cognitifs, les perceptions du risque et les logiques décisionnelles.

L'analyse révèle une polarisation des profils de risque (risk-averse vs. risk-calculators) et l'impact majeur de biais cognitifs (aversion aux pertes, sur-confiance, mimétisme). Les décisions sont médiatisées par des filtres émotionnels et culturels, ce qui rend difficile la mise en relation investisseur-startup. Les résultats plaident pour le développement d'instruments financiers hybrides et de mécanismes de gouvernance adaptés à ces biais comportementaux, afin de fluidifier le financement de l'innovation au Maroc.

Mots clés : finance comportementale ; prise de décision ; psychologie ; investisseurs ; biais comportementaux ; capital-risque ; investisseurs informels/angels ; Maroc ; écosystème entrepreneurial.

Abstract

This study examines the behavioral factors influencing investment decisions in startups in the Moroccan entrepreneurial ecosystem, which is marked by persistent investor reluctance despite public incentives. A qualitative interpretive approach was adopted, using six semi-structured interviews with Moroccan investors with diverse profiles. The data, analyzed thematically, explored cognitive biases, risk perceptions, and decision-making logic.

The analysis reveals a polarization of risk profiles (risk-averse vs. risk-calculators) and the major impact of cognitive biases (loss aversion, overconfidence, mimicry). Decisions are mediated by emotional and cultural filters, which make it difficult to connect investors and startups. The results argue for the development of hybrid financial instruments and governance mechanisms adapted to these behavioral biases in order to facilitate the financing of innovation in Morocco.

Keywords: behavioral finance ; decision-making ; psychology ; investors ; behavioral biases ; venture capital ; informal investors/angels ; Morocco ; entrepreneurial ecosystem.

Introduction

Ces dernières années, l'écosystème des startups a connu un essor remarquable à l'échelle mondiale, porté par l'innovation technologique et une nouvelle génération d'entrepreneurs audacieux. Véritables moteurs de croissance économique et d'emploi, les startups transforment les paysages industriels. Le Maroc, conscient de cette dynamique, a mis en place diverses initiatives pour stimuler l'entrepreneuriat innovant.

Pourtant, malgré ces efforts, des défis majeurs persistent. Le Maroc a reculé de 14 places dans le classement mondial des écosystèmes startup en 2023 (Startup Blink, 2023), reflétant les difficultés structurelles auxquelles font face ces jeunes entreprises, notamment en matière de financement. Selon la CGEM (2022)¹, seulement 12 % des startups marocaines réussissent à lever des fonds au-delà de la phase d'amorçage, un taux bien inférieur à la moyenne des écosystèmes émergents. Ce constat soulève une question fondamentale :

Pourquoi les investisseurs marocains, malgré les dispositifs publics d'accompagnement, restent-ils réticents à financer les startups ?

La littérature en économie comportementale (Kahneman & Tversky, 1979 ; Barber & Odean, 2001) suggère que les décisions d'investissement ne sont pas uniquement guidées par la rationalité économique, mais aussi par des biais cognitifs et une perception subjective du risque. Une étude de Bank Al-Maghrib (2023) confirme cette tendance au Maroc, montrant que les investisseurs locaux surestiment souvent les risques liés aux startups tout en sous-estimant leur potentiel.

Pour mieux comprendre ces mécanismes, cette étude adopte une approche qualitative interprétativiste s'appuyant sur des entretiens semi-directifs menés auprès de six investisseurs marocains, sélectionnés selon un échantillonnage raisonné pour capturer la diversité des profils. Les données ont été analysées selon une démarche thématique (Braun & Clarke, 2006) permettant d'identifier les freins psychologiques et les défis perçus dans l'évaluation des startups, tout en explorant des pistes pour renforcer la confiance des investisseurs.

Cette recherche qualitative vise à explorer plusieurs dimensions importantes à savoir :

- La hiérarchie réelle des critères de décision chez les investisseurs marocains
- L'articulation concrète entre biais cognitifs individuels et dynamiques collectives
- L'impact perçu des contraintes institutionnelles sur les stratégies d'investissement.

¹ Baromètre de l'investissement dans les startups au Maroc. Casablanca: CGEM Publishing

Cette approche offrira ainsi une compréhension nuancée et contextualisée des mécanismes mis à l'œuvre dans l'écosystème marocain des startups.

L'article s'articule en trois parties : un cadrage théorique sur les biais comportementaux en investissement, la présentation de la méthodologie qualitative, puis l'analyse des résultats et leurs implications pour l'écosystème marocain. Les conclusions viseront à éclairer les politiques publiques et les stratégies d'accompagnement des startups, en phase avec les objectifs du Plan Maroc Innovation 2030.

1. Dynamiques collectives dans les écosystèmes startup

La théorie du mimétisme informationnel (Bikhchandani et al., 1992) fournit un cadre explicatif fondamental pour comprendre les dynamiques d'investissement dans les écosystèmes émergents. Selon cette approche, les acteurs financiers tendent à reproduire les comportements observés chez leurs pairs, particulièrement dans des contextes d'incertitude informationnelle élevée. Ce phénomène de reproduction comportementale s'explique par une rationalité limitée où les investisseurs, face à la complexité de l'évaluation des startups, utilisent les actions de leurs pairs comme signal informationnel valide.

Ce mécanisme mimétique explique en partie la concentration sectorielle souvent observée dans les flux d'investissement. Les études empiriques (Zhang & Liu, 2012 ; Petkova, 2014) valident ces hypothèses théoriques, démontrant que 60 à 80% des investissements en capital-risque dans les marchés émergents se concentrent sur deux ou trois secteurs perçus comme porteurs. Ces recherches mettent en évidence l'impact disproportionné des success-stories médiatisées, qui créent des effets d'entraînement sectoriels significatifs en générant des cascades informationnelles. À l'inverse, les échecs très visibles génèrent souvent des méfiances durables bien au-delà de leur portée réelle, créant ainsi des barrières psychologiques à l'entrée pour des secteurs entiers.

Dans le contexte marocain, cette dynamique mimétique se manifeste par une concentration des investissements dans des secteurs perçus comme moins risqués ou ayant démontré leur potentiel à l'international, au détriment de niches innovantes pourtant prometteuses.

2. Contraintes institutionnelles spécifiques

La théorie institutionnelle développée par North (1990) fournit un cadre d'analyse essentiel pour appréhender les spécificités des marchés émergents. Cette approche institutionnaliste souligne le rôle déterminant de trois piliers structurels dans la configuration des écosystèmes d'investissement : la qualité et l'accessibilité de l'information disponible, l'efficacité des



mécanismes de sortie pour les investisseurs, et la maturité des dispositifs publics d'accompagnement à l'innovation.

Les travaux de Black et Gilson (1998) sur les marchés financiers et ceux de Lerner (2009) sur les politiques d'innovation appliquent ce cadre théorique aux écosystèmes startups. Leurs analyses convergent vers un constat majeur : les asymétries informationnelles sont particulièrement prononcées dans les contextes émergents, où les données fiables sur les performances historiques des jeunes entreprises font souvent défaut. Cette opacité informationnelle crée un environnement où l'évaluation du risque devient particulièrement complexe, renforçant la méfiance des investisseurs.

Ces recherches mettent également en évidence l'inadéquation fréquente des marchés boursiers locaux aux besoins spécifiques des investisseurs en capital-risque, ainsi que le caractère souvent embryonnaire des écosystèmes d'accompagnement technique et financier.

Dans le contexte marocain, ces limitations institutionnelles se traduisent par une difficulté accrue pour les investisseurs à obtenir des informations fiables, à anticiper les possibilités de sortie et à s'appuyer sur un environnement de support mature, ce qui amplifie considérablement la perception du risque associé aux investissements en startups.

3. Revue empirique

L'examen empirique des travaux récents (2018-2023) consacrés à l'écosystème startup marocain met en évidence la pertinence des approches théoriques comportementales et institutionnelles dans l'analyse des dynamiques d'investissement locales. Les recherches examinées établissent des liens robustes entre les facteurs psychologiques et les décisions effectives des investisseurs marocains.

Plusieurs études de terrain menées par la CGEM (2022), Bank Al-Maghrib (2023)² et différents centres de recherche universitaires démontrent que les biais cognitifs identifiés dans la littérature internationale se manifestent avec une acuité particulière dans le contexte marocain. L'aversion à la perte documentée par Kahneman et Tversky (1979) apparaît renforcée par les incertitudes institutionnelles, tandis que le mimétisme observé par Bikhchandani et al. (1992) se trouve amplifié par la rareté des informations fiables sur les performances des startups.

² *Étude sur les comportements d'investissement dans l'innovation.* Direction des Études et des Prévisions Financières

Ces travaux mettent en évidence une interaction complexe entre facteurs comportementaux et contraintes structurelles : les biais cognitifs (sur-confiance, aversion au risque, effet de disposition) sont exacerbés par les lacunes informationnelles et l'immaturation relative des mécanismes de soutien institutionnel. Cette combinaison explique pourquoi, malgré les efforts publics pour stimuler l'investissement dans l'innovation, des freins persistants continuent de limiter le financement des startups au Maroc.

Ces constats justifient pleinement notre approche méthodologique qualitative, qui vise à explorer en profondeur les mécanismes psychologiques sous-jacents aux décisions d'investissement et à comprendre comment ces biais comportementaux interagissent avec les spécificités institutionnelles de l'écosystème marocain.

4. Méthodologie de l'étude

Le dispositif méthodologique mis en œuvre pour investiguer les déterminants comportementaux des décisions d'investissement dans les startups marocaines. Consciente de la complexité des phénomènes psychologiques et sociaux en jeu, cette recherche adopte une approche qualitative interprétativiste, privilégiant la profondeur et la richesse des données subjectives sur la généralisation statistique.

Le choix méthodologique s'articule autour de trois dimensions complémentaires : une approche de recherche compréhensive, une stratégie de collecte par entretiens semi-directifs, et un échantillonnage raisonné visant la diversité des perspectives.

4.1. Approche de recherche

Cette recherche adopte une approche qualitative interprétativiste visant à comprendre en profondeur les mécanismes décisionnels des investisseurs marocains concernant les startups. Comme le soulignent Sem et Cornet (2018), cette approche méthodologique permet d'appréhender la complexité des comportements humains au-delà des simples mesures quantitatives, ce qui s'avère particulièrement adapté pour explorer des phénomènes complexes où les dimensions subjectives, contextuelles et expérientielles jouent un rôle déterminant.

Notre positionnement épistémologique s'inscrit dans le paradigme interprétativiste, qui postule que la réalité sociale est multiple, construite par les significations que les acteurs lui attribuent (Guba & Lincoln, 1994).

Cette posture est particulièrement pertinente pour investiguer les dimensions psychologiques et comportementales des décisions d'investissement, qui échappent souvent aux approches purement quantitatives.

Le choix de la méthode qualitative se justifie par plusieurs facteurs :

- La nature exploratoire de la recherche sur un phénomène encore peu documenté dans le contexte marocain
- La nécessité de comprendre la complexité des processus décisionnels dans leur contexte naturel
- L'importance de saisir les dimensions subjectives et les représentations mentales des investisseurs
- Le besoin d'explorer la richesse des expériences vécues et des rationalités subjectives

Comme le notent Miles et Huberman (1994), l'approche qualitative permet de « comprendre les phénomènes sociaux à travers le sens que les acteurs leur donnent », ce qui correspond parfaitement à notre objectif de décrypter les logiques d'action et les mécanismes cognitifs sous-jacents aux décisions d'investissement dans l'écosystème startup marocain.

4.2. Collecte des données

La collecte des données a été réalisée au moyen d'entretiens semi-directifs, méthode privilégiée pour accéder aux représentations sociales, aux expériences subjectives et aux rationalités profondes des acteurs (Kaufmann, 2016). Cette technique permet de maintenir un équilibre entre la guidance nécessaire pour couvrir les thèmes essentiels de la recherche et l'ouverture indispensable pour capturer la richesse des perceptions individuelles.

Un guide d'entretien structuré a été élaboré autour de quatre axes principaux :

- ***Axe 1 : Parcours et expérience de l'investisseur***
 - ✓ Histoire personnelle d'investissement
 - ✓ Apprentissage et évolution des stratégies
 - ✓ Répertoire d'expériences positives et négatives
- ***Axe 2 : Critères d'évaluation des startups***
 - ✓ Grille d'analyse et hiérarchie des critères
 - ✓ Méthodes de due diligence
 - ✓ Seuils de décision et mécanismes de validation
- ***Axe 3 : Facteurs psychologiques influençant les décisions***
 - ✓ Perception et gestion du risque
 - ✓ Mécanismes de confiance/défiance
 - ✓ Biais cognitifs identifiés et reconnus
 - ✓ Influence des émotions et intuitions
- ***Axe 4 : Défis perçus dans l'écosystème marocain***
 - ✓ Obstacles structurels et institutionnels
 - ✓ Dynamiques relationnelles avec les entrepreneurs
 - ✓ Adéquation perçue des dispositifs d'accompagnement

Comme le recommandent Blanchet et Gotman (2007), le guide a été testé auprès de deux investisseurs n'ayant pas participé à l'étude définitive, permettant d'affiner la formulation des questions et la progression thématique. Cette phase préalable a notamment confirmé la nécessité d'aborder les dimensions psychologiques de manière indirecte pour éviter les biais de désirabilité sociale.

4.3.Échantillonnage et profils des participants

La sélection des participants a suivi une procédure d'échantillonnage raisonné (ou théorique), visant à constituer un panel diversifié reflétant la variété des profils d'investisseurs actifs sur le marché marocain, selon les logiques de diversification maximale et de typicalité (Patton, 2002). Cette approche est adaptée à la recherche qualitative pour capturer une gamme étendue de perspectives et de comportements.

➤ *Critères d'inclusion et de diversification :*

Les investisseurs ont été sélectionnés sur la base des critères suivants, destinés à maximiser la diversité des points de vue :

- **Type d'investisseur :** Business Angels individuels, gestionnaires de fonds d'amorçage (venture capital), et investisseurs individuels issus de la finance traditionnelle (banque, bourse, immobilier).
- **Appétence déclarée pour les startups :** Inclusion volontaire à la fois d'investisseurs affirmés dans les startups et de profils sceptiques ou non-intéressés, afin de permettre une analyse contrastive des freins et motivations.
- **Secteurs de prédilection :** Recherche d'une couverture de différents secteurs (Tech, Santé, Immobilier, Finance) pour neutraliser le biais sectoriel.
- **Ancienneté et expérience :** Variété des niveaux d'expérience, pour les investisseurs novices aux experts chevronnés.

➤ *Logique de sélection des cas « non-intéressés » :*

L'inclusion de deux investisseurs explicitement non-intéressés par les startups (INVEST.1 et INVEST.5) répond à une démarche stratégique de théorisation. Leur rôle analytique est important, il permet :

- D'identifier, par contraste, les obstacles perçus comme rédhibitoires.
- D'éviter un biais de sur-sélection qui ne porterait que sur des investisseurs déjà convaincus.

- De mieux comprendre le processus de décision d'évitement et les représentations négatives associées aux startups.

➤ *Procédure de recrutement et saturation :*

Le recrutement s'est fait par la technique « boule de neige » à partir de réseaux professionnels, permettant d'accéder à une population difficile à joindre. La saturation théorique (Saunders et al., 2018) a été considérée comme atteinte après six entretiens, lorsqu'aucun nouveau code ou thème conceptuel relatif aux biais cognitifs, à la perception du risque ou aux critères de décision n'émergeait de l'analyse des derniers entretiens. L'échantillon final, bien que numériquement restreint, offre une richesse et une diversité conceptuelle suffisantes pour explorer en profondeur la problématique de recherche.

➤ *Profil détaillé de l'échantillon :*

Le tableau 1 présente la composition finale de l'échantillon, structurée pour refléter la diversité des profils.

Tableau 1 : Profil des participants à l'étude qualitative (élaboration personnelle)

PERSONNES INTERVIEWEES	INTÉRÊT POUR LES STARTUPS	EXPERIENCE	SECTEUR PRINCIPAL	TYPE D'INVESTISSEUR
INVEST. 1	NON	4 ans	Bourse	individuel
INVEST. 2	OUI	9-10 ans	Capital - risque	Gestionnaire de fonds
INVEST. 3	OUI	5 ans	Santé	Business Angel
INVEST. 4	OUI	13 ans	Capital risque	Business Angel
INVEST. 5	NON	10 ans	immobilier	individuel
INVEST. 6	OUI	10 ans	Informatique et cyber sécurité	Business Angel

Cette composition permet d'explorer différentes perspectives tout en maintenant une cohérence avec notre objet de recherche. Comme le note Igalens (1998), dans les études qualitatives, la pertinence et la diversité des profils interrogés priment sur la taille de l'échantillon. La variété des profils sélectionnés - incluant à la fois des investisseurs intéressés et non-intéressés par les startups, avec des expériences et secteurs d'activité variés - permet une compréhension nuancée des mécanismes psychologiques à l'œuvre, tout en capturant la complexité des logiques d'action dans l'écosystème d'investissement marocain.

En annexe, l'organigramme qui illustre la procédure de constitution de l'échantillon raisonné, depuis l'identification de la population cible jusqu'à la vérification de la saturation théorique. La boucle de rétroaction « non atteinte » représente le processus itératif propre à l'échantillonnage théorique, où le recrutement continue jusqu'à ce qu'aucun nouveau concept n'émerge.

4.4. Procédure d'analyse et assurance de la rigueur scientifique

Chaque entretien, d'une durée moyenne de 25 minutes, ont été conduits entre Janvier et Mars 2024. Il a été intégralement enregistré avec le consentement éclairé des participants puis retranscrit verbatim, préservant ainsi la richesse des expressions et le caractère naturel des échanges.

L'analyse des données a été conduite selon une démarche thématique itérative (Braun & Clarke, 2006), articulée autour de plusieurs phases rigoureuses :

➤ Familiarisation et codage ouvert manuel :

Les transcriptions ont fait l'objet d'un codage manuel itératif, ligne par ligne, permettant d'identifier les unités de sens significatives. Un journal de recherche a été tenu pour documenter l'émergence des codes initiaux, leurs définitions et les questions interprétatives, assurant ainsi une traçabilité complète (audit trail).

➤ Construction des thèmes (codage axial) :

Les codes initiaux ont été regroupés en sous-thèmes puis en thèmes principaux, en constante confrontation avec le cadre théorique initial dans un va-et-vient constant entre données empiriques et concepts existants.

➤ Affinage et validation (codage sélectif) :

Une fois les thèmes stabilisés, l'ensemble du corpus a été relu pour s'assurer de leur cohérence et de leur saturation.

➤ Assurance de la crédibilité (validité interne) :

Plusieurs techniques ont été mobilisées pour garantir la robustesse des interprétations :

- **Triangulation des analystes** : 20% du corpus a été codé de manière indépendante par un second chercheur. Un taux d'accord inter-codeurs de 85% a été obtenu. Les divergences résiduelles ont été résolues par la discussion jusqu'à un consensus.

- **Validation par les membres (Member checking)** : Une synthèse des interprétations principales a été soumise aux participants pour validation (Savoie-Zajc, 2000). Leurs retours ont permis d'affiner l'analyse et de préserver une attitude de neutralité compréhensive.
- **Saturation théorique** : La saturation a été considérée comme atteinte après six entretiens, lorsqu'aucun nouveau code ou thème conceptuel n'émergeait de l'analyse.

Tableau 2 : Profil des participants à l'étude qualitative (élaboration personnelle)

CODE INITIAL	SOUS- THEME	THEME
« j'ai investi car je connaissais le fondateur, je lui faisais confiance » INVEST. 2	Confiance interpersonnelle	Biais relationnels et affectifs
« tout le monde en parlait, je n'ai pas voulu rater le train » INVEST. 3	Mimétisme grégaire	Biais cognitifs et sociaux
« les startups sont trop incertaines pour moi » INVEST. 5	Aversion perçue pour le risque	Perception et appétence pour le risque
« je limite chaque investissement à 5% de mon portefeuille » INVEST. 3	Stratégie de mitigation	Stratégie de gestion du risque
« je préfère les secteurs que je connais, comme la santé » INVEST. 3	Biais de familiarité	Biais cognitifs et sociaux
« mes échecs passés m'ont appris à être plus prudent » INVEST. 3	Apprentissage expérientiel	Stratégies de gestion du risque

Cette méthodologie d'analyse rigoureuse nous permet d'explorer en profondeur les dimensions comportementales identifiées dans notre revue de littérature et de répondre à nos questions de recherche concernant les freins psychologiques à l'investissement en startups au Maroc, tout en respectant la complexité et la singularité des expériences vécues par les acteurs de terrain.

5. Présentation et discussion des résultats

L'analyse thématique des entretiens menés auprès de six investisseurs marocains révèle la complexité des mécanismes psychosociaux influençant leurs décisions d'investissement dans les startups. Cette section présente une analyse structurée autour des thèmes émergents, articulant pour chacun :

- un ancrage théorique
- des données empiriques
- une interprétation contextualisée

- des cas négatifs venant nuancer l'analyse.

5.1. Motivations et freins à l'investissement : une dualité perceptuelle

➤ Rappel théorique

La littérature en finance comportementale (Kahneman & Tversky, 1979 ; Barber & Odean, 2001) établit que les décisions d'investissement résultent d'un arbitrage entre recherche de gains et aversion aux pertes, influencé par des biais cognitifs et des facteurs contextuels.

➤ Extraits empiriques emblématiques

- Logique instrumentale (INVEST.6) : *« J'ai vu un potentiel de croissance prometteur et un retour sur investissement possible à moyen terme. »*
- Logique affective (INVEST.3) : *« Je veux participer au développement économique de mon pays. C'est un équilibre entre rendement et impact. »*
- Freins perceptuels (INVEST.1) : *« Je pense qu'il est difficile de trouver des startups dignes de ce nom. Le risque est trop élevé pour moi. »*

➤ Interprétation et analyse

L'étude révèle une polarisation motivationnelle où coexistent une rationalité financière classique et des motivations socio-émotionnelles. Cette dualité confirme que la décision d'investissement dépasse le cadre purement économique pour intégrer des dimensions identitaires et affectives, particulièrement saillantes dans le contexte émergent marocain. Les freins principaux relèvent moins d'une aversion au risque absolue que d'une perception exacerbée du risque startup, alimentée par l'il-liquidité du marché et l'absence de référentiels stables.

➤ Contre-interprétation et cas négatif

- INVEST.4 (Nuance) : *« Le risque startup est réel, mais il se manage comme any autre risque. J'ai appris à différencier le risque de l'incertitude. Les startups relèvent souvent plus de la seconde, ce qui demande une autre grille de lecture. »*

Ce propos nuance l'opposition binaire en montrant que l'expertise permet de requalifier la nature même du risque perçu, transformant un obstacle en challenge évaluable.

5.2. Stratégies de découverte et critères d'évaluation

➤ Rappel théorique

La théorie du mimétisme informationnel (Bikhchandani et al., 1992) et les travaux sur l'asymétrie informationnelle (Black & Gilson, 1998) soulignent que dans les marchés émergents, les investisseurs développent des stratégies alternatives pour compenser le manque de données fiables, privilégiant souvent les signaux relationnels et les preuves sociales.

Parallèlement, la finance comportementale (Kahneman & Tversky, 1979 ; Barber & Odean, 2001) montre que ces décisions sont médiatisées par des biais cognitifs comme la familiarité ou l'aversion aux pertes.

➤ **Extraits empiriques emblématiques**

- Réseaux personnels (INVEST.6) : « *Je fais surtout confiance à mon réseau de contacts personnels. Une recommandation d'un collègue de confiance vaut toutes les analyses techniques.* »
- Expertise sectorielle (INVEST.3) : « *En tant que professionnel de la santé, je comprends bien les besoins et les défis de ce domaine. Ça me permet d'évaluer plus finement le potentiel réel des startups Medtech.* »
- Logique court-termiste (INVEST.4) : « *Je cherche un retour rapide pour réinvestir dans de nouveaux projets. La liquidité prime sur le rendement à long terme.* »
- Logique long-termiste (INVEST.2) : « *Je suis prêt à attendre quelques années pour voir des rendements significatifs. Les startups ont besoin de temps pour mûrir et valoriser leur potentiel.* »
- Approche méthodique (INVEST.6) : « *J'évalue ma tolérance au risque en fonction de plusieurs critères : montant investi, horizon temporel, objectifs financiers. Chaque décision est un arbitrage personnalisé.* »
- Diversification (INVEST.2) : « *Je diversifie pour limiter mes risques, mais je sais que les plus gros gains viennent des paris les plus risqués. C'est un équilibre délicat.* »
- Stade de développement (INVEST.6) : « *Tout dépend du domaine : tant que le proof of concept est solide et convaincant, le stade de développement est secondaire.* »

➤ **Interprétation et analyse :**

L'analyse révèle une diversité significative dans les préférences et stratégies d'investissement des participants, confirmant plusieurs dimensions théoriques identifiées dans la littérature.

➤ **Stratégies de découverte :**

Les investisseurs marocains mobilisent une pluralité de canaux informationnels pour identifier les opportunités :

- **Réseaux professionnels et personnels** : Canal privilégié, fonctionnant comme écosystèmes de confiance.
- **Événements sectoriels** : Lieux d'observation privilégiés pour la veille stratégique.
- **Plateformes digitales** : Usage croissant, notamment chez les investisseurs récents.
- **Recommandations institutionnelles** : Rôle important des incubateurs et pépinières.

➤ **Critères d'évaluation et axes structurants :**

Leurs préférences suivent trois axes principaux :

- **Temporel :** Opposition entre logique court-termiste (spinning) et vision long-termiste (patience capitaliste).
- **Sectoriel :** Spectrum allant de la concentration sur des secteurs matures (aversion à l'ambiguïté) à la diversification sectorielle offensive.
- **Stade de développement :** Dichotomie entre investisseurs (financial) - startups avancées et (potentialists) - qualité de l'équipe.

➤ **Gestion du risque et diversification :**

La gestion du risque apparaît éminemment contextuelle et personnalisée. La majorité développe des stratégies hybrides combinant :

- Un noyau dur d'investissements sécurisés
- Une périphérie spéculative pour la croissance
- Une gestion dynamique de l'allocation

Cette pluralité illustre le paradoxe d'Ellsberg (1961) où coexistent recherche de rendement et aversion pour l'ambiguïté. La prégnance du biais de familiarité (Barber & Odean, 2001) et la subjectivité des préférences risque rendement (Worms, 1961) confirment l'ancrage comportemental des décisions.

➤ **Contre-interprétation et cas négatif**

- INVEST.4 (Nuance) : « *Trop se fier à ses réseaux ou à son secteur familial peut créer des angles morts. J'ai appris à systématiquement inclure dans mon due diligence des startups en dehors de mes zones de confort.* »
- Limite structurelle (INVEST.1) : « *Toutes ces stratégies ont leurs limites sans un écosystème mature. Aucun réseau ne compense l'absence de marché de sortie fiable.* »

Ce propos nuance l'analyse en révélant : d'un côté la conscience des limites des biais relationnels chez certains investisseurs, et d'un autre côté, la persistance des contraintes structurelles qui limitent l'efficacité même des stratégies les plus sophistiquées.

5.3.Facteurs psychologiques et régulation décisionnelle

➤ **Rappel théorique**

La finance comportementale postule que les décisions d'investissement sont profondément influencées par des biais cognitifs et des facteurs émotionnels (Kahneman & Tversky, 1979). Les travaux sur l'apprentissage expérientiel (Thaler, 1980) et la régulation émotionnelle

(Gross, 1998) montrent que les investisseurs développent des stratégies pour contourner ces biais, bien que leur efficacité soit variable.

➤ Extraits empiriques emblématiques

- Biais d'affinité (INVEST.2) : « *Mon attachement émotionnel envers le fondateur a eu un impact positif sur ma décision d'investir.* »
- Mimétisme (INVEST.3) : « *Mon désir de ne pas être exclu a pris le dessus sur un examen approfondi.* »
- Régulation cognitive (INVEST.6) : « *Plus on comprend les bases de l'investissement, moins on est enclin à paniquer.* »
- Apprentissage (INVEST.3) : « *Mes expériences passées m'ont appris à évaluer minutieusement chaque startup.* »
- Intuition (INVEST.3) : « *Mon expérience me donne une intuition assez fiable pour repérer les bonnes opportunités.* »
- Analyse (INVEST.6) : « *Chaque investissement nécessite une analyse approfondie. Je crois aux données plus qu'à mon intuition.* »

➤ Interprétation et analyse

L'étude identifie trois mécanismes psychologiques majeurs influençant les décisions :

- **Biais relationnels et affectifs** : La confiance interpersonnelle fonctionne comme un substitut informationnel (Cialdini, 2001), tandis que le mimétisme grégaire (Asch, 1951) révèle l'importance de la dimension sociale des décisions.
- **Stratégies de régulation** : Les investisseurs déploient des mécanismes actifs d'ajustement :
 - Autorégulation cognitive (réévaluation)
 - Délégation à des tiers de confiance
 - Rituels de décision formalisés
 - Diversification proactive
- **Apprentissage expérientiel** : L'expérience structure les représentations mais présente des limites cognitives. La persistance de biais comme la sur-confiance (Barber & Odean, 2001) ou le biais de confirmation montre que l'expérience seule ne suffit pas à éliminer les biais.

➤ Contre-interprétation et cas négatif

- Limites de l'apprentissage (INVEST.2) : « *Mes réussites passées me donnent confiance en mon instinct.* » - Illustre comment l'expérience peut renforcer des biais plutôt que les corriger.
- Sur-confiance institutionnelle : La persistance des biais malgré les mécanismes de régulation montre la limite des approches purement individuelles face à des biais structurels.

Ces éléments nuancés l'analyse en soulignant que la sophistication des stratégies de régulation ne garantit pas leur efficacité, particulièrement face à des biais profondément ancrés ou dans un contexte institutionnel qui les renforce.

5.4. Gestion des investissements et réactions aux résultats

L'analyse des pratiques post-investissements révèle comment les biais psychologiques se manifestent concrètement dans le suivi et l'évaluation des performances. Cette dimension dynamique montre que les réactions aux résultats sont médiatisées par des filtres cognitifs et émotionnels complexes, entre rationalisation rétrospective et ajustement prospectif, confirmant le rôle des facteurs comportementaux dans la persistance des opportunités manquées.

5.4.1. Polarisation des profils de risque et sur-confiance

➤ Rappel théorique :

La théorie des perspectives (Kahneman & Tversky, 1979) postule que les décisions sous incertitude sont affectées par une aversion aux pertes. Le phénomène de sur-confiance (Weinstein, 1980 ; Svenson, 1981) décrit la tendance à surestimer ses connaissances et son contrôle sur des événements, conduisant à une perception biaisée du risque.

➤ Extraits emblématiques :

- Risk-averse (INVEST.1) : « *Je suis plutôt aversé aux risques. Je préfère les investissements sécurisés où je peux anticiper les rendements.* »
- Risk-tolerant (INVEST.4) : « *Le risque est inévitable dans les startups. C'est justement là que se créent les plus belles opportunités.* »
- Sur-confiance (INVEST.2) : « *Mon expérience me permet de détecter les pépites que d'autres ne voient pas.* »

➤ **Interprétation :**

Les données confirment une polarisation comportementale structurante. Les investisseurs risk-averse (logique de préservation) privilégient les secteurs matures et les garanties, limitant le financement de l'innovation. Les risk-tolerant (logique d'opportunité) acceptent l'incertitude comme source de valeur, mais certains exhibent une sur-confiance, surestimant leur capacité à maîtriser l'aléatoire. Cette dichotomie, influencée par le parcours professionnel et les normes sociales entourant l'échec, explique les difficultés de mise en relation investisseur-startup.

➤ **Contre-interprétation / Cas négatif :**

L'analyse ne révèle pas de profil hybride pur dans notre échantillon, ce qui pourrait suggérer une polarisation très marquée dans l'écosystème. Cependant, la déclaration d'INVEST.4 sur le risque « inévitable » mais source d'opportunité indique une tolérance « calculée », et non irraisonnée, qui se distingue d'une sur-confiance naïve. Cette nuance montre que le risque est perçu comme un paramètre à modéliser par les plus expérimentés.

5.4.2. Asymétrie affective et aversion aux pertes

➤ **Rappel théorique :**

L'aversion aux pertes (Kahneman & Tversky, 1979) établit que la douleur d'une perte est psychologiquement plus intense (d'un facteur 2.25) que le plaisir d'un gain équivalent. L'« effet de disposition » est la tendance comportementale à vendre trop vite les actifs gagnants et à conserver trop longtemps les actifs perdants.

➤ **Extraits emblématiques :**

- Asymétrie Gain-Perte (INVEST.6) : « *Les gains génèrent un sentiment de réussite tandis que les pertes provoquent de l'inquiétude. La satisfaction d'un gain est toujours moins intense que la frustration d'une perte équivalente.* »
- Réaction risk-averse (INVEST.5) : « *Une perte me rend plus prudent sur mes prochains investissements.* »
- Réaction risk-tolerant (INVEST.2) : « *Les pertes font partie du jeu. L'important est que les gains compensent.* »

➤ **Interprétation :**

L'aversion aux pertes est un facteur émotionnel structurant confirmé empiriquement. Elle se manifeste par une asymétrie affective qui pousse à des comportements sous-optimaux : sur-réaction aux pertes (liquidation prématurée) et sous-réaction aux gains (prise de bénéfices trop rapide) chez les risk-averse.

Les risk-tolerant développent des mécanismes de défense cognitifs (externalisation des échecs, internalisation des succès) pour en atténuer l'impact. Ceci explique la réticence persistante face aux startups perçues comme risquées.

➤ **Contre-interprétation / Cas négatif :**

Si INVEST.2 externalise les échecs (mauvaise chance), cela n'est pas nécessairement un biais contre-performatif. Dans un écosystème jeune, des facteurs contextuels externes (réglementation changeante, marché étroit) peuvent effectivement jouer un rôle démesuré dans l'échec d'une startup, indépendamment de sa qualité intrinsèque. Son attitude peut refléter une lecture réaliste du contexte et non uniquement un biais cognitif.

5.4.3. Rigidité cognitive et traitement de l'information contradictoire

➤ **Rappel théorique :**

Le biais de confirmation est la tendance à privilégier les informations confirmant ses croyances. La « persévérance des croyances » (Ross & Anderson, 1982) est la résistance aux preuves contradictoires. À l'inverse, le « belief updating » (Kahneman, 2011) décrit un processus de mise à jour des croyances face à de nouvelles informations.

➤ **Extraits emblématiques :**

- Rigidité (INVEST.1) : « *Je ne reviens pas sur mon choix initial. Quand j'ai pris une décision, je m'y tiens.* »
- Flexibilité sélective (INVEST.2) : « *Je prends en compte toutes les informations convaincantes, mais je fais confiance à mon jugement initial.* »
- Biais d'externalisation (INVEST.4) : « *Si une startup performe mal, je cherche d'abord des causes externes.* »

➤ **Interprétation :**

L'étude révèle une divergence fondamentale dans le traitement de l'information. Une rigidité cognitive, alimentée par la sur-confiance et l'implication personnelle (l'ego investisseur), conduit à une fermeture informationnelle (croyance persévérante) et à l'utilisation de mécanismes de défense (sélection attentionnelle, interprétation biaisée). Cette rigidité explique la persistance d'erreurs d'investissement malgré les signaux d'alerte et justifie la nécessité de mécanismes de gouvernance corrective (comités de challenge).

➤ **Contre-interprétation / Cas négatif :**

La posture ferme d'INVEST.1 « *je m'y tiens* » peut être interprétée non comme une rigidité cognitive, mais comme une stratégie délibérée d'engagement. Dans un environnement très incertain, s'en tenir à une décision initiale bien réfléchie et éviter de sur-réagir à chaque signal négatif (souvent bruyant dans les startups) peut être une heuristique rationnelle pour éviter la paralysie décisionnelle. Cela soulève la question de la frontière entre biais et stratégie adaptative.

5.4.4. Regrets, apprentissage et dimensions culturelles

➤ **Rappel théorique :**

La théorie du regret (Loomes & Sugden, 1982) postule que l'anticipation du regret influence la prise de décision. L'apprentissage expérientiel (Kolb, 1984) suggère que l'expérience conduit à l'acquisition de connaissances et à l'ajustement des comportements, mais ce processus est médiatisé par des filtres cognitifs et culturels.

➤ **Extraits emblématiques :**

- Regret d'opportunité manquée (INVEST.4) : « *Je n'ai pas su reconnaître à temps le potentiel d'un secteur émergent.* »
- Ajustement stratégique (INVEST.2) : « *Maintenant, je vérifie toujours ma trésorerie avant de m'engager.* »
- Rationalisation culturelle (INVEST.5) : « *Je fais de mon mieux, mais l'issue finale ne dépend pas que de moi khayr fima ikhtaraho allah* »

➤ **Interprétation :**

Les regrets exprimés (contraintes contextuelles, influence externe, opportunités manquées) influencent significativement l'évolution des stratégies, conduisant à un apprentissage actif (prudence accrue, constitution de réserves). Cependant, l'étude révèle l'influence de facteurs culturels et religieux dans la rationalisation des échecs et la gestion des émotions négatives. Ces croyances facilitent l'acceptation des issues défavorables mais peuvent aussi, dans certains cas, limiter la remise en question profonde (apprentissage passif ou rationalisation défensive).

➤ **Contre-interprétation / Cas négatif :**

La référence à des croyances culturelles (INVEST.1, INVEST.5) ne doit pas être interprétée uniquement comme un frein à l'apprentissage. Elle peut aussi être analysée comme un mécanisme de coping psychologique et de résilience très efficace.

En externalisant une part de l'issue, l'investisseur se protège contre le découragement et préserve sa capacité à réinvestir après un échec. Cette dimension culturelle pourrait donc être un facteur de persévérance plutôt que de passivité.

5.4.5. Effet modérateur de l'expérience sur les comportements

➤ Rappel théorique :

La littérature sur le jugement expert (Kahneman, 2011) distingue le raisonnement rapide (intuitif, heuristique) du raisonnement lent (analytique). L'expérience permet de développer une « expertise intuitive » dans des environnements à régularités reconnaissables, où les intuitions sont formées par un feedback répété et précis.

➤ Extraits emblématiques :

- Expertise intuitive (INVEST.6) : « Avec l'expérience, j'ai développé une intuition pour les signaux faibles porteurs. »
- Prudence défensive (INVEST.3 - novice) : « Je préfère attendre d'avoir plus de preuves avant de m'engager. »
- Adaptation (INVEST.4 - expérimenté) : « Au début, je suivais toutes les règles. Maintenant, je sais quand les adapter. »

➤ Interprétation :

L'expérience émerge comme un facteur différenciateur clé. Les investisseurs expérimentés (INVEST.4, INVEST.6) démontrent une « maîtrise adaptative » : capacité à gérer l'ambiguïté, intégration des enseignements des échecs, développement d'heuristiques efficaces et optimisme réaliste. Les novices adoptent une prudence défensive : recherche de certitudes, dépendance aux conseils externes, évitement de l'ambiguïté. L'apprentissage suit un processus progressif, de la dépendance aux modèles formels vers l'intégration de l'intuition et de l'analyse.

➤ Contre-interprétation / Cas négatif :

L'expérience n'est pas une garantie contre les biais. Comme le note la littérature, elle peut parfois renforcer la sur-confiance (INVEST.2) et mener à un excès de confiance dans ses intuitions, surtout dans des environnements faiblement structurés et imprévisibles comme l'écosystème startup marocain. L'intuition de l'expert peut devenir un « biais d'expertise » si elle n'est pas constamment challengée par des données et des perspectives externes.

En synthèse, ces résultats confirment que la gestion des investissements et les réactions aux résultats sont profondément médiatisées par des facteurs psychologiques individuels, où l'expérience, les biais cognitifs et les mécanismes de régulation émotionnelle jouent un rôle déterminant dans la persistance des opportunités d'investissement manquées dans l'écosystème startup marocain.

Cette compréhension fine des dynamiques expérientielles ouvre des pistes importantes pour le développement d'outils pédagogiques et d'accompagnement adaptés aux différents niveaux d'expertise des investisseurs locaux.

Conclusion

Cette recherche a adopté une approche qualitative interprétativiste pour explorer en profondeur les facteurs psychologiques et comportementaux influençant les décisions d'investissement dans les startups au Maroc. Par le biais d'entretiens semi-directifs menés auprès de six investisseurs entre janvier et mars 2024, cette étude a permis de saisir la complexité des mécanismes décisionnels à l'œuvre dans l'écosystème entrepreneurial marocain.

➤ Apports principaux

- Identification des biais cognitifs majeurs (aversion au risque, sur-confiance, mimétisme) affectant les choix d'investissement
- Révélation de la diversité des profils investisseurs (risk-calculators vs risk-averse) et de leurs impacts sur le financement de l'innovation
- Mise en lumière des écarts de perception entre startupper et investisseurs concernant la prise de risque
- Éluclidation des stratégies d'adaptation développées par les entrepreneurs face aux comportements investisseurs

➤ Implications pratiques

- ***Pour les investisseurs*** : Prise de conscience des biais comportementaux pour une décision plus éclairée
- ***Pour les startupper*** : Meilleure compréhension des attentes des investisseurs pour adapter leurs stratégies de levée
- ***Pour les pouvoirs publics*** : Nécessité de développer des instruments financiers adaptés aux différentes appétences au risque.

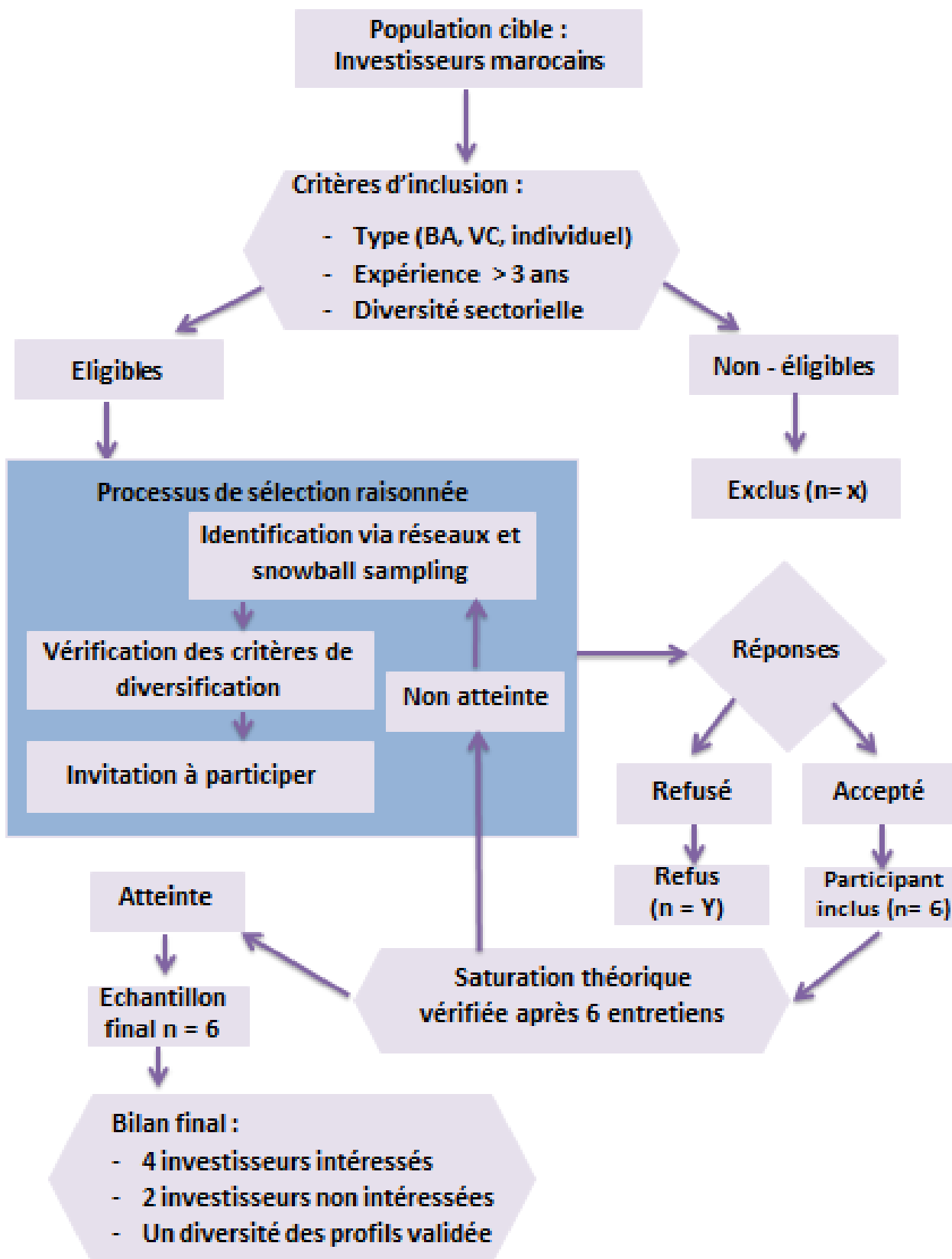
➡ **Limites et perspectives**

Cette étude présente certaines limitations qui doivent être prises en compte dans l'interprétation des résultats. La taille restreinte de l'échantillon (n=6) et sa focalisation sur le contexte marocain limitent la généralisation statistique des résultats. Les biais potentiels de désirabilité sociale (liés à la réputation des investisseurs dans un milieu professionnel restreint) et la position de la chercheuse dans l'écosystème ont été contrôlés par des procédures de triangulation et de réflexivité, mais méritent d'être signalés. Des recherches futures pourraient:

- Élargir la diversité des profils investisseurs interrogés
- Adopter une approche longitudinale pour capturer l'évolution des comportements
- Étendre la recherche à d'autres écosystèmes émergents pour des comparaisons enrichissantes

En complément des approches quantitatives (Mihraj, 2025). Cette recherche qualitative contribue à une compréhension nuancée des déterminants psychologiques de l'investissement en startups au Maroc, ouvrant la voie à des interventions ciblées pour réduire les opportunités d'investissement manquées et renforcer la dynamique entrepreneuriale nationale.

Annexe : Organigramme d'échantillon



Bibliographie :

ALAOUI MDAGHRI, A., KARIM, A., & MIHRAJ, Z. (2024). Les Rouages Émotionnels de l'Investissement: Comment les émotions guident nos prises de décisions d'investissement? Revue de littérature. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 5 (6).

ASCH, S. E. (1951). Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgments. In H. Guetzkow (Ed.), *Groups, leadership and men* (pp. 177–190). Carnegie Press.

BAKER, H. K., & RICCIARDI, V. (2014). How Biases Affect Investor Behaviour. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2457425>

Bank Al-Maghrib. (2023). Étude sur les comportements d'investissement dans l'innovation. Direction des Études et des Prévisions Financières.

BARBER, B. M., & ODEAN, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), 261–292.

BAUMARD, P., DONADA, C., IBERT, J., & XUEREB, J. M. (2007). La collecte de données et la gestion de leurs sources. In R.-A. Thiétart (Ed.), *Méthodes de Recherche en Management* (2nd ed., pp. 224–256). Dunod.

BERNHEIM, B. D. (1994). A theory of conformity. *Journal of Political Economy*, 102 (5), 841–877.

BLACK, B. S., & GILSON, R. J. (1998). Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets. *Journal of Financial Economics*, 47 (3), 243–277.

BLANCHET, A., & GOTMAN, A. (2007). *L'enquête et ses méthodes : L'entretien* (2nd ed.). Armand Colin.

BRAUN, V., & CLARKE, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3 (2), 77–101.

CGEM. (2022). *Baromètre de l'investissement dans les startups au Maroc*. CGEM Publishing.

CIALDINI, R. B. (2001). *Influence: Science and Practice* (4th ed.). Allyn and Bacon.

COGET, J. F., HAAG, C., & BONNEFOUS, A. M. (2009). Le rôle de l'émotion dans la prise de décision intuitive: zoom sur les réalisateurs-décideurs en période de tournage. *Management*, 12 (2), 118–141.

DIAMANE, M., & KOUBAA, S. (2017). Financement des entreprises innovantes au Maroc Etat des lieux. *Revue de l'entrepreneuriat et de l'innovation*, 1(3).

ELLSBERG, D. (1961). Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *The Quarterly Journal of Economics*, 75 (4), 643–669.



FISKE, S. T. (1992). Thinking is for doing: Portraits of social cognition from Daguerreotype to laserphoto. *Journal of Personality and Social Psychology*, 63 (6), 877–889.

GAVARD-PERRET, M. L., GOTTELAND, D., HAON, C., & JOLIBERT, A. (2008). *Méthodologie de la recherche : réussir son mémoire ou sa thèse en sciences de gestion*. Pearson Education France.

GUBA, E. G., & LINCOLN, Y. S. (1994). Competing paradigms in qualitative research. In N. K. Denzin & Y. S. Lincoln (Eds.), *Handbook of qualitative research* (pp. 105–117). Sage.

HAOUDI, A., & RAJOUANI, B. (2016). Le comportement des analystes financiers et des investisseurs à la lumière des apports de la finance comportementale. *Revue Marocaine de Gestion et d'Economie*, 0 (5).

IGALENS, J. (1998). *Méthodes de recherche en sciences sociales*. Presses Universitaires de France.

KAHNEMAN, D. (2011). *Thinking, Fast and Slow*. Farrar, Straus and Giroux.

KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47 (2), 263–291.

KAUFMANN, J.-C. (2016). *L'entretien compréhensif* (4th ed.). Armand Colin.

LERNER, J. (2009). *Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed--and What to Do About It*. Princeton University Press.

LOEWENSTEIN, G. (2000). Emotions in economic theory and economic behavior. *American Economic Review*, 90 (2), 426–432.

MANGOT, M. (2009). *Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers*. Dunod.

MARCH, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2 (1), 71–87.

MIHRAJ, Z. (2025). L'influence de la psychologie de l'investisseur sur le financement des startups au Maroc. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 6 (6), 312–335.

MIHRAJ, Z., & ALAOUI MDAGHRI, A. (2022). The influence of psychology on investment decision-making. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(4-2), 425-436. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6990644>

MILES, M. B., & HUBERMAN, A. M. (1994). *Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook* (2nd ed.). Sage.



- NIEDENTHAL, P. M., KRAUTH-GRUBER, S., & RIC, F. (2009). Comprendre les émotions : perspectives cognitives et psycho-sociales (Vol. 1). Mardaga.
- NORTH, D. C. (1990). Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge University Press.
- ODEAN, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53 (5), 1775–1798.
- Patton, M. Q. (2002). *Qualitative research and evaluation methods* (3rd ed.). Sage Publications.
- PETKOVA, A. P. (2014). From the ground up: Understanding startup financing. *Journal of Economic Perspectives*, 28 (3), 3-24.
- ROSS, L., & ANDERSON, C. A. (1982). Shortcomings in the attribution process: On the origins and maintenance of erroneous social assessments. In D. Kahneman, P. Slovic, & A. Tversky (Eds.), *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases* (pp. 129–152). Cambridge University Press.
- Saunders, B., et al. (2018). Saturation in qualitative research: exploring its conceptualization and operationalization. *Quality & Quantity*, 52(4), 1893–1907.
- SAVOIE-ZAJC, L. (2000). La recherche qualitative/interprétative en éducation. In T. Karsenti & L. Savoie-Zajc (Eds.), *Introduction à la recherche en éducation* (pp. 171–198). CRP.
- SEM, R., & CORNET, A. (2018). *Méthodes de recherche en sciences de gestion*. De Boeck Supérieur.
- StartupBlink. (2023). *Global Startup Ecosystem Index Report*.
- SVENSON, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica*, 47(2), 143-148.
- THALER, R. H. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60.
- VAN HOOREBEKE, D. (2008). L'émotion et la prise de décision. *Revue française de gestion*, 34 (2), 33-44.
- WEINSTEIN, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39 (5), 806–820.
- ZHANG, J., & LIU, P. (2012). Rational herding in microloan markets. *Management Science*, 58 (5), 892-912.
- ZIKY, M., & OUALI, N. (2021). Impact des facteurs comportementaux sur la prise de décision et la performance des investisseurs particuliers : Etude empirique du marché boursier marocain. *Repères et Perspectives Economiques*, 5(1).