

ВЛИЯНИЕ НА КУЛТУРНИТЕ ИЗМЕРЕНИЯ ВЪРХУ ДЕЛА НА ДЕПОЗИТИТЕ И ВЛОЖЕНИЯТА В ИНВЕСТИЦИОННИ ФОНДОВЕ

Елена Ралинска

Университет за национално
и световно стопанство

ORCID 0009-0000-7915-6304

Светослав Джонев

Университет за национално
и световно стопанство

Резюме: Въпреки натрупаните доказателства, че националната култура влияе върху финансовите решения на домакинствата в Европейския съюз, количествените изследвания за нейното въздействие върху разпределението на активите между сигурни депозити и по-рискови инвестиции са сравнително ограничени. В представеното изследване е проверена хипотезата дали шестте културни измерения на Хофстеде допринасят за обясняването на това явление, като е анализиран техният ефект върху финансовото поведение на домакинствата в ЕС, измерено чрез дела на вложенията в депозити и инвестиционни фондове. Регресионният анализ валидира статистическите постановки, че индивидуализмът е отрицателно свързан с относителния дял на депозитите, докато избягването на несигурността влияе положително върху този дял, което свидетелства за по-силна ориентация към сигурност. Същевременно мотивацията за постижения (мъжественост) и индивидуализмът са положително обвързани с вложенията в инвестиционни фондове, подсказвайки по-висока склонност към поемане на риск в индивидуалистичните и „мъжествени“ култури. Дистанцията на властта, дългосрочната ориентация и снизходителността не проявяват устойчиви ефекти. Получените резултати потвърждават значимостта на културните архетипи като фактори, определящи разпределението на активите на домакинствата, и подчертават необходимостта те да бъдат интегрирани в разработването на политики, основани на поведенческите финанси.

Ключови думи: културни измерения; Хофстеде; депозити; регресионен анализ; инвестиции в инвестиционни фондове

JEL codes: G41; G51; G10

DOI: <https://doi.org/10.56497/etj2570304>

Received 24 February 2025

Revised 13 June 2025

Accepted 30 July 2025

Въведение

Поведенческите финанси се утвърдиха като самостоятелно изследователско направление, след като класическата, строго рационална икономическа парадигма вече не можеше да обясни устойчиви пазарни аномалии като прекомерна волатилност, инерция и свръхреакция. Дисциплината изследва как когнитивните пристрастия, социалните взаимодействия и културата систематично оформят икономическите решения, въвеждайки психологията и социологията във финансовата икономика (Недев, 2018; Baker & Nofsinger, 2010, pp. 3–5). За разлика от предписателните модели на традиционните финанси поведенческите теории са описателни – при тях въпросът е защо инвеститорите действат така, както се наблюдава, а не как би трябвало да действат. Тази перспектива допълва, а не заменя нормативната рамка на съвременната портфейлна теория и хипотезата за пазарна ефективност (Sedlarski & Dimitrova, 2014; Bachmann et al., 2018, p. 219).

Шестте културни измерения на Хофстеде (Hofstede et. al, 2010) предлагат на поведенческите изследвания готов набор от *ex-ante* културни променливи, които предхождат индивидуалния избор и следователно могат да служат като независими величини. В представеното изследване сме потърсили отговор на въпроса дали тези индекси спомагат да се обясни как домакинствата в ЕС разпределят своите спестявания между два класа активи – сигурни банкови депозити и рискови дялове в инвестиционни фондове. За целта оценяваме линейни регресионни модели, в които делът на депозитите и делът на инвестиционните фондове се моделират спрямо шестте измерения и стандартни макроикономически контролни променливи.

Моделът на Хофстеде за измерване на културните различия

Направеният в тази част кратък преглед на модела на Хофстеде е включен, за да обвърже използваните в регресионния анализ културни променливи (Hofstede et al., 2010; Hofstede Insights, 2023).

Първото измерение, наречено *властова дистанция*, изразява отношението на хората към неравенството в позициите. При високо ниво на властова дистанция преобладава нуждата от йерархия, от зависимост и от приемане на социалното неравенство. Властимащите се възприемат като привилегирани и недостъпни, а служителите се притесняват да оспорват техните решения. Младите хора се подчиняват на по-възрастните, а авторитетът не се поставя под въпрос. При ниско ниво на властова дистанция отношенията са по-равнопоставени, общува-

нето е директно, а ръководителите насърчават аргументирана обратна връзка и активно участие във вземането на решения.

Второто измерение в модела е индивидуализъм срещу колективизъм. То показва как обществата балансират между индивидуалните и колективните потребности. В индивидуалистичните общества хората се грижат основно за себе си и за своите семейства, като личните интереси, свободата в изпълнението на задачите и личното време са приоритет (Стоицова, 2019). Работата се разглежда като средство за лично постижение, а социалните връзки са по-слабо обвързващи. В колективистичните култури доминира принадлежността към сплотена група, където човекът поставя общите цели над личните, очаква защита и отвърща с преданост.

Третото измерение – мъжественост срещу женственост (днес мотивация към постижения и успех), отразява психологическия, а не биологичния пол на обществото. В култури с висока мъжественост се насърчават настойчивост, високи доходи, признание и кариерно израстване. Семействата възпитават децата в конкурентост и амбиция, а ролите на половете са ясно разграничени. В женствени култури ролите се припокриват, обществото цени скромността, сътрудничеството и качеството на живота, а децата се учат на солидарност и взаимна подкрепа.

Избягването на несигурността е четвъртото измерение в модела на Хофстеде. Култури с висок индекс на избягване на неопределеността показват силен страх от неизвестното, ниска инициативност, отрицателно отношение към промяната и постоянен стремеж неопределеността да бъде сведена до минимум. Те въвеждат писани и неписани правила, които уреждат правата и задълженията на гражданите и пазят предвидим ред (Hofstede et al., 2010). Култури с нисък индекс приемат непредвидимостта като нормална част от живота. Реакциите са спокойни и рационални, а хората поемат рискове и изпробват нови идеи. Формалните правила са по-малко, но се спазват стриктно благодарение на вътрешно чувство за отговорност (Стоицова, 2019).

Петото измерение – дългосрочна срещу краткосрочна ориентация, разглежда времевия хоризонт на доминиращите ценности. В дългосрочно ориентираните култури хората са прагматични, скромни и пестеливи, възприемат истината като зависима от контекста, от ситуациите и от историческото време и адаптират традициите си към нови условия. В краткосрочно ориентираните култури ценностите са по-статични. Обществото набляга на неизменни принципи, последователност и ясна истина, поддържа традициите и социалния статус, проявява религиозност и национализъм и очаква бързи резултати. Финансовите

решения често служат за незабавна видима полза вместо за натрупване и за сигурност.

Последното, *шесто измерение* е сравнително ново и се определя като *снижителност (индулгенция) срещу сдържаност*. Обществата с високи нива на индулгенция се свързват с активен социален живот и стремеж към нови преживявания. Хората са оптимистични, чувстват се по-здрави и щастливи и харчат средства, за да удовлетворят желанията си (Su, 2022; Стоицова, 2019). Сдържаните култури ограничават тези желания чрез строги социални норми. Населението е по-песимистично, отдава приоритет на работата и възприема самоконтрола като морално задължение.

Преглед на литературата

През последните двадесет години изследователите все по-често използват културните измерения, за да обяснят различията във финансовите решения, корпоративното управление и социално-икономическите политики в различните държави. Изследване на Mättö и Niskanen (2015), посветено на националната култура и на различията в търговския кредит между страните, изяснява как културните различия влияят върху оборотния капитал и върху търговския кредит в европейските държави. Авторите установяват, че измеренията на Хофстеде като властова дистанция и избягване на несигурността имат положителна корелация с нивата на търговския кредит, докато индивидуализмът е свързан отрицателно с равнището на вземанията. Тези резултати налагат извода, че по-високата властова дистанция може да благоприятства среда, в която централизираната власт диктува финансова гъвкавост, докато културите с по-висока степен на избягване на несигурността могат да предпочитат по-стабилни методи на финансиране, основани на търговския кредит. По подобен начин Breuer et al. (2015) анализират влиянието на културните измерения върху срочността на дълговете на домакинствата. Те обръщат по-специално внимание на дългосрочната ориентация (LTO) на Хофстеде и установяват, че културите с висока стойност на показателя за дългосрочна ориентация предпочитат да погасяват дълговете си за по-кратки срокове. Авторите констатира, че тази връзка зависи и от поведенческите предпочитания, което показва, че културните и поведенческите фактори си взаимодействат при формиране на финансовите решения на домакинствата. Следователно според това изследване едно от културните измерения – дългосрочната ориентация, може да предсказва финансовото поведение, като в случая оказва влияние върху начина, по който домакинствата подхождат към вземането на заеми. Цитираните проучвания подчертават разнообразното взаимодействие

между културните ценности и вземането на финансови решения.

Chui et al. (2010) разглеждат как индивидуализмът въздейства върху инвестиционното поведение, по-конкретно върху инерционния ефект (*momentum*) на финансовите пазари. Авторите твърдят, че индивидуалистично настроените общества по-често проявяват поведенчески заблуди като прекомерна самоувереност и пристрастност към собствените виждания, което води до увеличаване на обема на търговията и до по-голяма волатилност на пазара. Съгласно техните заключения печалбите от инерционния ефект (*momentum*) са значително по-големи в държавите, имащи високи резултати по отношение на индивидуализма, което вероятно се дължи на преобладаващата прекомерна самоувереност. Следователно според авторите културните ценности могат да предскажат инвестиционното поведение, което от своя страна оказва влияние върху очакванията за доходност и риск на финансовите пазари. Desender et al. (2011) изследват връзката между управлението на печалбите и културните ценности. Те установяват, че индивидуализмът е отрицателно свързан с манипулирането на финансовите резултати, което означава, че културите, ценящи индивидуалните права и прозрачността, могат да насърчават корпоративна среда с по-малко финансови измами. Отделно авторите стигат до извода, че егалитаризмът (дефиниран по Шварц) също е отрицателно свързан с управлението на печалбите, а това показва, че обществата, които не са толерантни към приемане на злоупотребите на пазара и на злоупотребите с власт, имат и по-честни практики по отношение на финансово-счетоводната отчетност.

Alkafaji (2012) изследва влиянието на културата върху счетоводните практики в контекста на предприятията в ОАЕ, като използва модела на Хофстеде в комбинация със счетоводните ценности на Грей. Според проучването измеренията на Хофстеде могат да обяснят различни характеристики на практиките за финансово оповестяване в ОАЕ, вкл. консерватизма във финансовото отчитане. Авторът откроява значителното влияние на властовата дистанция в контекста на централизирания регулаторен контрол върху счетоводните стандарти и показва как взаимодействието между културните измерения и правната рамка може да окаже ефект върху счетоводните практики и стандарти.

Huber (2001) разглежда връзката между културните измерения на Хофстеде и индекса за възприемане на корупцията (CPI) в 47 държави и констатира, че четири от измеренията на Хофстеде могат да обяснят 65% от дисперсията във възприеманите равнища на корупция. По-специално, по негово мнение по-високите нива на властова дистанция и избягване на несигурността са свързани с по-високи нива на възприемане на корупцията – това обяснява как тези културни

характеристики могат да насърчат среда, която е по-податлива на корупция. Проучване на Willemink (2018) върху страните от Г-7 (САЩ, Япония, Канада, Германия, Франция, Италия и Великобритания) анализира влиянието на измеренията на Хофстеде върху формирането на капиталовата структура. Авторът установява, че културни особености като избягване на несигурността и властова дистанция имат значителна връзка с коефициентите на ливъридж на предприятията в дадена икономика. Например фирмите в държави с високо ниво на избягване на несигурността имат по-ниски нива на финансов ливъридж, което отразява предпочитанието им за финансова сигурност пред потенциално по-големи печалби. Това утвърждава идеята, че културният контекст формира начина, по който фирмите вземат решения за капиталовата структура.

Прегледът на литературата показва, че културните измерения на Хофстеде са фактори, които могат да влияят върху икономическото и върху финансовото поведение. От търговския кредит, дълга на домакинствата и инвестиционното поведение до управлението на печалбите и капиталовата структура културните измерения като индивидуализъм, властова дистанция и избягване на несигурността въздействат съществено върху вземането на икономически решения както на ниво домакинства, така и на корпоративно равнище.

Методология и данни

Изследването ни има за цел да проучи влиянието на културните измерения на Хофстеде върху два финансови показателя в различните държави – членки на ЕС – дела на депозитите от всички финансови активи и дела на инвестиционните фондове от всички финансови активи. Основната хипотеза е, че културните измерения имат значителен ефект върху тези финансови компоненти, като различните измерения оказват различна степен на влияние върху всяко едно от тях. Анализът обхваща множество регресионни модели за оценка на въздействието на културните измерения при едновременно контролиране на основни икономически фактори.

В обхвата на изследването попадат всички държави – членки на Европейския съюз, освен Кипър и Естония поради липса на част от необходимите данни. Всички използвани данни са подробно описани в Приложение 1 и съдържат три групи променливи: зависими, независими и контролни. Зависимите променливи включват данни за финансовото поведение на домакинствата в страните – членки на ЕС, и са взети от Европейската асоциация на управляващите дружества (European Fund and Asset Management Association – EFAMA):

- относителен дял на депозитите от всички активи на домакинствата (DEP);
- относителен дял на вложенията в инвестиционни фондове от всички активи на домакинствата (INVF);

Данните са валидни към края на 2022 г. и са налични за всички държави членки без Естония.

Независимите променливи включват всички културните измерения на Хофстеде, които вече описахме:

- властова дистанция (PDI);
- индивидуализъм (IDV);
- мотивация за постижения (MOT);
- избягване на несигурността (UAI);
- дългосрочна ориентация (LTO);
- сдържаност (IVR).

Данните за културните измерения на Хофстеде са извлечени с помощта на т.нар. инструмент за сравнение на държави от Hofstede Insights (2023). Последното им обновяване е извършено на 16 октомври 2023 г. (т.е. може да се приеме, че това са най-актуалните данни) и са налични за всички страни от ЕС без Кипър. Данните показват, че преобладаващата част от обществата в държавите членки от Южна Европа се характеризират с голямо разстояние до властта и силно избягване на несигурността. Стойностите на индивидуализъм в Европа следват отблизо брутния национален продукт на глава от населението. По-бедните държави членки са по-колективистични, а по-богатите са по-индивидуалистични. С по-голяма мотивация към постижения и успехи (мъжествени култури) в Европа са най-вече немско- и англоезичните страни, но също и Италия, Унгария, Чехия и Полша, докато Северозападна Европа (Дания, Финландия, Холандия, Норвегия, Швеция и Словения) е с по-скоро женствени култури. Преобладаваща част от държавите в Западна Европа са с дългосрочна ориентация.

Контролните променливи в анализа са взети от Евростат и са валидни за 2022 г. Те включват икономически, социални, институционални и образователни фактори, които могат да обяснят финансовото поведение на домакинствата. Като представителни примери за такива променливи сме подбрали:

- БВП на глава от населението (GDPPC) – по-високият БВП на глава от населението показва по-голямо богатство и може да повлияе на спестяванията и на инвестиционните възможности.
- Дял на населението с висше образование (TERT) – образованието е об-

вързано с вземането на финансови решения и с готовността за инвестиране на финансовите пазари.

- Индекс за възприятие на корупцията (CPI) – страните с по-ниска степен на възприемана корупция обичайно имат по-прозрачни и надеждни финансови системи, което може да окаже въздействие както на депозитите, така и на инвестиционното поведение.
- Коефициент на възрастова зависимост за лицата над 65 години (OADR) – високото съотношение на зависимите лица спрямо населението в трудоспособна възраст може да намали дела на разполагаемия доход, предназначен за спестявания и за инвестиции.

В изследването е използван регресионен анализ по метода на най-малките квадрати (OLS) за анализ на количествените дискретни данни. Както беше посочено, зависимите променливи, разглеждани поотделно, са делът на депозитите и делът на инвестиционните фондове от общите активи на населението в страните от ЕС. Независимите променливи включват шестте културни измерения, разработени от Хофстеде. Контролните променливи описват включените икономически, социални и демографски фактори.

Регресионният анализ обхваща всички налични данни за държавите от ЕС, за да се изследва връзката между културните измерения и финансовото поведение на домакинствата. Първоначално извършваме описателен и корелационен анализ на данните, за да установим евентуални проблеми, които могат да възникнат при регресионния анализ. След това изследваме шест регресионни уравнения. За всяка зависима променлива – дял на депозитите и дял на инвестиционните фондове, са изследвани по три регресионни уравнения.

Първият тип уравнения включват всички независими променливи, за да се провери дали съществуват значими връзки със зависимата променлива. Вторият тип уравнения са редуцирани и съдържат само статистически значимите културни измерения от първите уравнения. Третата група обхваща както редуцираната форма на независимите променливи, така и контролните променливи, за да се оцени дали ефектите на значимите културни измерения остават устойчиви при отчитане на контролни икономически, социални и демографски фактори.

За първия тип уравнения получаваме:

$$DEP_i = \beta_0 + \beta_1 PDI_i + \beta_2 IDV_i + \beta_3 MOT_i + \beta_4 UAI_i + \beta_5 LTO_i + \beta_6 IVR_i + \varepsilon_i \quad (1a)$$

$$INV_i = \beta_0 + \beta_1 PDI_i + \beta_2 IDV_i + \beta_3 MOT_i + \beta_4 UAI_i + \beta_5 LTO_i + \beta_6 IVR_i + \varepsilon_i \quad (2a)$$

След като установяваме статистически значимите културни измерения, получаваме уравненията:

$$DEP_i = \beta_0 + \beta_1 IDV_i + \beta_2 UAI_i + \varepsilon_i \quad (16)$$

$$INV_i = \beta_0 + \beta_1 IDV_i + \beta_2 MOT_i + \varepsilon_i \quad (26)$$

След това добавяме и контролните променливи и получаваме третата група уравнения:

$$DEP_i = \beta_0 + \beta_1 IDV_i + \beta_2 UAI_i + \gamma_1 GDPPC + \gamma_2 TERT + \gamma_3 CPI + \gamma_4 OADR + \varepsilon_i \quad (1в)$$

$$INV_i = \beta_0 + \beta_1 IDV_i + \beta_2 MOT_i + \gamma_1 GDPPC + \gamma_2 TERT + \gamma_3 CPI + \gamma_4 OADR + \varepsilon_i \quad (2в)$$

Резултати

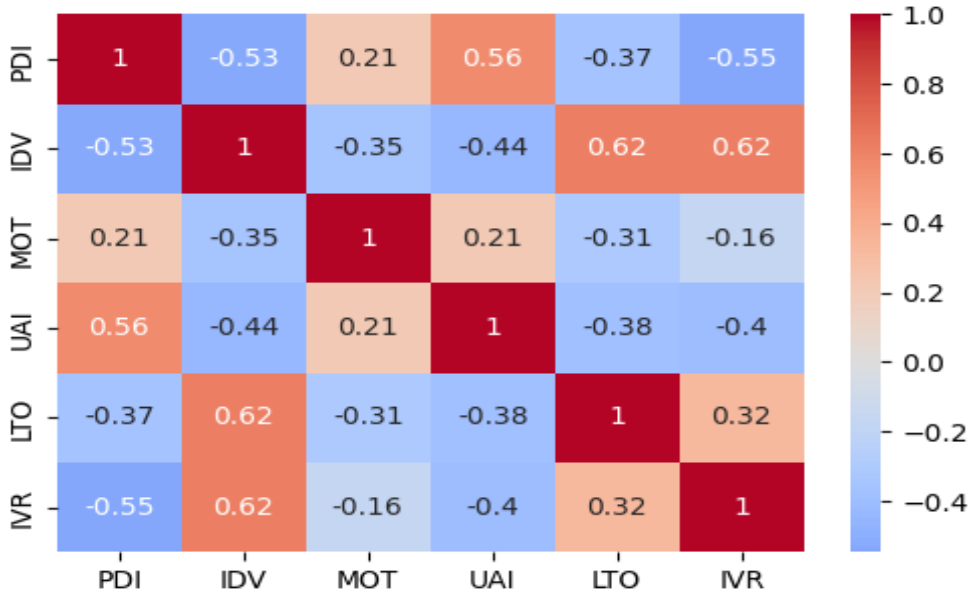
Обобщените статистики в табл. 1 разкриват значителни различия между разглежданите културни измерения в страните от ЕС, подчертавайки как обществените ценности се различават в отделните държави. Някои страни се отличават с висока степен на приемане на неравномерното разпределение на властта, докато други силно клонят към индивидуализъм. Освен това разликите в начина, по който страните се справят с несигурността, и фокусът върху дългосрочните и краткосрочните цели показват различни културни приоритети. Равнището на снизходителност също варира в широки граници, което отразява различните обществени норми за наслаждаване от живота и за въздържание.

Таблица 1. Описателни данни за разглежданите променливи

	DEP	INV	PDI	IDV	MOT	UAI	LTO	IVR	GDPPC	TERT	CPI	OADR
Брой наблюдения	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Средна стойност	55,6	9,48	52,6	66,6	45,8	72,4	51,8	43,5	106	32,2	63,7	31,8
Стандартно отклонение	17,1	6,38	21,3	14,8	25	21,5	9,04	19	47	7,91	14,1	4,23
Минимална стойност	20	1	11	42	5	23	32	13	62	17,1	42	21,3
Медиана	58	8	56	67	43	75	51	44	90	32,5	60	32
Максимална стойност	83	23	100	100	100	100	69	78	256	46,1	90	37,5

Източник: Собствени изчисления.

Корелационната матрица, представена на фиг. 1, разкрива значими връзки между няколко културни измерения.



Източник: Собствени изчисления.

Фигура 1. Корелационна матрица на културните измерения

Особено забележима е положителната връзка на индивидуализма със снизходителността, което предполага, че по-индивидуалистичните общества са склонни да ценят личната свобода. Същевременно общества с висока степен на приемане на неравенството във властта често демонстрират по-малък индивидуализъм и снизходителност, подчертавайки йерархичните и сдържаните култури. Налице е и умерена връзка между дългосрочната ориентация и мотивацията. Следователно може да се направи заключението, че ориентираният към бъдещето общества дават приоритет на постиженията. Корелационната матрица се използва единствено като диагностичен тест за мултиколинеарност и дори когато коефициентите са статистически значими, те не се тълкуват като причинно-следствени.

От статистическа гледна точка по-високите корелационни коефициенти между някои от измеренията разкриват потенциална мултиколинеарност, при която променливите не са независими, а се движат заедно. В регресионен модел мултиколинеарността може да изкриви тълкуването на коефициентите, поради което освен пълните модели разглеждаме и редуцирани модели със статистически значими и по-слабо корелирани помежду си променливи.

Обобщените резултати от регресионните уравнения са представени в табл. 2, а пълните резултати в Приложение 2.

Таблица 2. Обобщени резултати от регресионните уравнения

Променлива	Модел 1а	Модел 1б	Модел 1в	Модел 2а	Модел 2б	Модел 2в
Const	60.346 ^a (0.014)	64.306 ^a (0.000)	88.554 ^a (0.007)	-10.673 (0.419)	-10.089 (0.145)	-24.083 (0.274)
PDI	-0.017 (0.902)			-0.033 (0.685)		
IDV	-0.548 ^a (-0.027)	-0.557 ^a (0.001)	-0.492 ^a (0.022)	0.244 (0.085)	0.213 ^a (0.017)	0.136 (0.273)
MOT	-0.026 (-0.777)			0.114 ^a (0.047)	0.118 ^a (0.024)	0.143 ^a (0.037)
UAI	0.393 ^a (-0.005)	0.392 ^a (0.001)	0.305 ^a (0.027)	0.050 (0.492)		
LTO				-0.057 (0.750)		
IVR	-0.159 (-0.309)			-0.006 (0.951)		
GDPPC			-0.074 (0.399)			0.000 (0.996)
TERT			0.610 (0.147)			-0.001 (0.997)
CPI			-0.339 (0.324)			0.138 (0.453)
OADR			-0.391 (0.620)			0.287 (0.567)
R ²	0.724	0.69	0.76	0.325	0.299	0.358

* Коефициентите са посочени на първо място, а доверителните стойности са в скоби непосредствено под тях.

** а показва статистическа значимост при равнище $p < 0.05$.

Източник: Собствени изчисления.

Резултатите от регресионните модели показват, че културните ценности оказват значително влияние върху дела на депозитите в общите финансови активи. В пълния модел индивидуализмът проявява отрицателна връзка с депозитите, което означава, че по-индивидуалистичните общества са склонни да разпределят по-малко активи за депозити. Избягването на несигурността има положителен ефект, което демонстрира, че културите, които наблягат на си-

гурността и на предвидимостта, предпочитат депозитите като по-сигурни инвестиции. Останалите културни измерения не са статистически значими.

Редуцираният модел се фокусира върху индивидуализма и върху избягването на несигурността, като и двете променливи запазват своята статистическа значимост. Добавянето на контролни променливи към редуцирания модел подобрява неговата пригодност. Въпреки включените допълнителни контролни променливи само индивидуализмът и избягването на несигурността продължават да оказват значимо въздействие върху дела на депозитите.

Делът на инвестиционните фондове се влияе от различни културни измерения. В пълния модел само мотивацията за постижения показва значимо положително въздействие, което означава, че културите, които ценят личния успех и постижения, са по-склонни да правят вложения в инвестиционни фондове. При индивидуализма също се отчита положително въздействие, което е статистически значимо при равнище $p < 0.10$. В редуцирания модел, който включва както индивидуализма, така и мотивацията за постижения, се установява, че и двете са положително свързани с дела на активите, държани в инвестиционни фондове, и са статистически значими. След добавяне на контролните променливи обаче само мотивацията за постижения остава значима. Този резултат подчертава нейната по-силна роля при формирането на разпределението на средствата в инвестиционните фондове в сравнение с други културни фактори.

Специфични културни измерения като избягването на несигурността и мотивацията за постижения се открояват като ключови детерминанти при формирането на предпочитанията за разпределение на активите на домакинствата.

Заклучение

Както беше посочено, целта на изследването ни е да се проучи въздействието на културните измерения на Хофстеде върху съотношението между вложенията в депозити и инвестиционните фондове като дял от общите финансови активи на населението. Представените резултати потвърждават основната хипотеза, а именно, че културните измерения оказват ефект върху тези финансови компоненти. Делът на депозитите се влияе значително от индивидуализма и избягването на несигурността, а между дела на инвестициите във фондове и индивидуализма и мотивацията за постижения е налице положителна зависимост. Получените резултати предоставят статистическа валидация на постановката, че културните измерения въздействат върху финансовите решения на домакинствата в държавите – членки на Европейския съюз.

Разглеждайки културните измерения на Хофстеде, изследването ни разкрива

как дълбоко вкоренените обществени ценности влияят върху разпределението на активите на домакинствата в различни финансови продукти. Следователно финансовото поведение не е просто функция на икономическата рационалност, а е фундаментално преплетено с културните норми, с възприятията за риск и с обществените ценности. Изследването допринася също и за изясняване на някои въпроси от областта на поведенческите финанси, като предоставя емпирични доказателства за това как културните рамки могат да обяснят различията в предпочитанията на домакинствата към определени финансови активи.

Конфликт на интереси

Авторите декларират липса на конфликт на интереси.

Използвана литература

- Alkafaji, Y. (2012). *The influence of culture on accounting disclosures: The case of the UAE*. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2155123>
- Bachmann, K., De Giorgi, E., & Hens, T. (2018). *Behavioral Finance for Private Banking: From Art of Advice to the Science of Advice*. John Wiley and Sons.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets*. John Wiley & Sons, Inc.
- Breuer, W., Hens, T., Salzmann, A. J., & Wang, M. (2015). On the determinants of household debt maturity choice. *Applied Economics*, 47, 449–465. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1753351>
- Chui, A. C. W., Titman, S., & Wei, K. C. J. (2010). Individualism and momentum around the world. *The Journal of Finance*, 65 (2), 361–392. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01532.x>
- Desender, K. A., Castro, C. E., & Escamilla de Leon, S. A. (2011). Earnings management and cultural values. *American Journal of Economics and Sociology*, 70, 639–670. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1026000>
- Hofstede Insights. (2023, October 16). *Country comparison tool*. Available at <https://www.hofstede-insights.com/country-comparison-tool>
- Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. Third edition. McGraw Hill, 208–213.

- Huber, W. D. (2001). *Culture and corruption: Using Hofstede's cultural dimensions to explain perceptions of corruption*. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2383486>
- Mättö, M., & Niskanen, M. (2015). *National culture and cross-country differences in trade credit*. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2546305>
- Nedev, B. (2018). Tradicionni ili povedenceski finansi? *Ikonomicheska misal*, No. 3, 113–134. [Недев, Б. (2018). Традиционни или поведенчески финанси? *Икономическа мисъл*, No. 3, 113–134] (*in Bulgarian*).
- Sedlarski, T., & Dimitrova, G. (2014). Basic Concepts of Behavioral Finance Theory. *Yearbook of the Faculty of Economics and Business Administration*. Sofia: St. Kliment Ohridski University Press, 195–220.
- Stoitsova, T. (2019). Gerard Hofstede i negovata sistema za izmervane na razliciqta v kulturata I organizaciite. *Godishnik Masovi komunikatsii, NBU*, 39–40. [Стоицова, Т. (2019). Герард Хофстеде и неговата система за измерване на различията в културата и организациите. *Годишник Масови комуникации, НБУ*, 39–40] (*in Bulgarian*).
- Su, C. (2022). Geert Hofstede's Cultural Dimensions Theory and Its Implications in SLA. *Academic Journal of Humanities & Social Sciences*, 5 (14), 57–61.
- Willemink, T. D. (2018, July 10). *Cultural dimensions influencing the capital structure: A study on the G7*. University of Twente. Available at http://essay.utwente.nl/75398/1/Willemink_BA_BMS.pdf

Елена Ралинска е доктор по икономика, главен асистент към катедра „Финанси“ на Университета за национално и световно стопанство. ORCID 0009-0000-9444-5016, eralinska@unwe.bg

Светослав Джонев е доктор по икономика, сертифициран финансов аналитик (CFA), хоноруван асистент към катедра „Финанси“ на Университета за национално и световно стопанство, s.d.jonev@unwe.bg

Elena Ralinska, PhD, is a Chief Assistant Professor at Department „Finance“, University of National and World Economy. ORCID 0009-0000-9444-5016, eralinska@unwe.bg

Svetoslav Jonev, PhD, is a Chartered Financial Analyst (CFA charterholder), an Adjunct Assistant Professor at Department „Finance“, University of National and World Economy, s.d.jonev@unwe.bg

THE IMPACT OF CULTURAL DIMENSIONS ON THE SHARE OF DEPOSITS AND INVESTMENTS IN INVESTMENT FUNDS

Abstract: Despite the accumulated evidence that national culture influences the financial decisions of households across the European Union, there are relatively limited quantitative studies about its impact on the distribution of assets between secure deposits and riskier investments. This study examines whether Hofstede's six cultural dimensions contribute to explaining this phenomenon by analysing their effect on the financial behaviour of European households, measured by the share of investments in deposits and investment funds. Regression analysis statistically validates the claim that individualism is negatively associated with the relative share of deposits, while uncertainty avoidance has a positive effect on this share, indicating a stronger orientation towards security. Conversely, motivation towards achievement (masculinity) and individualism are positively associated with participation in investment funds, suggesting a higher propensity to take risks in individualistic and 'masculine' cultures. Power distance, long-term orientation and indulgence do not show any lasting effects. The results confirm the importance of cultural archetypes as factors determining the distribution of household assets and highlight the need to integrate them into the development of behavioural finance-based policies.

Keywords: cultural dimensions; Hofstede; deposits; investments in investment funds

JEL codes: G41; G51; G10

Как да се цитира тази статия: How to cite this article:

Ralinska, E., Jonev, S. (2025). Vliyanie na kulturnite izmereniyata varhu dela na depozitite i vlozheniyata v investitsionni fondove (The Impact of Cultural Dimensions on the Share of Deposits and Investments in Investment Funds). *Economic Thought Journal*, 70 (3), 337-354 (in Bulgarian). <https://doi.org/10.56497/etj2570304>

Приложение 1

Депозити (%) и вложения в инвестиционни фондове (%)
на домакинствата в държави – членки на ЕС

Държава	DEP	INV
Австрия	55	14
Белгия	44	23
България	73	2
Хърватия	61	3
Чехия	66	13
Дания	20	10
Финландия	44	16
Франция	44	7
Германия	46	14
Гърция	83	4
Унгария	49	15
Ирландия	47	1
Италия	44	18
Латвия	63	2
Литва	72	3
Люксембург	58	16
Малта	70	3
Нидерландия	25	4
Полша	75	6
Португалия	70	8
Румъния	69	4
Словакия	62	11
Словения	73	7
Испания	56	20
Швеция	21	13

Източник: EFAMA, <https://www.efama.org/data-research/research/household-participation-capital-markets>

Приложение 2

Таблица 1. Културни измерения на Хофстеде по държави – членки на ЕС

Държава	PDI	IDV	MOT	UAI	LTO	IVR
Австрия	11	77	79	70	47	63
Белгия	65	81	54	94	61	57
България	70	50	40	85	51	16
Хърватия	73	42	40	80	40	33
Чехия	57	70	57	74	51	29
Дания	18	89	16	23	59	70
Финландия	33	75	26	59	63	57
Франция	68	74	43	86	60	48
Германия	35	79	66	65	57	40
Гърция	60	59	57	100	51	50
Унгария	46	71	88	82	45	31
Ирландия	28	58	68	35	51	65
Италия	50	53	70	75	39	30
Латвия	44	70	9	63	69	13
Литва	42	55	19	65	49	16
Люксембург	40	60	50	70	64	56
Малта	56	59	47	96	47	66
Нидерландия	38	100	14	53	67	68
Полша	68	47	64	93	49	29
Португалия	63	59	31	99	42	33
Румъния	90	46	42	90	32	20
Словакия	100	57	100	51	53	28
Словения	71	81	19	88	50	48
Испания	57	67	42	86	47	44
Швеция	31	87	5	29	52	78

Източник: <https://www.hofstede-insights.com/>

Таблица 2. Контролни променливи (БВП на глава от населението по паритет на покупателна способност, дял на населението с висше образование, индекс за възприятие на корупцията и коефициент на възрастова зависимост) за държави – членки на ЕС

Държава	GDPPC	TERT	CPI	OADR
Австрия	124	32,5	71	29,4
Белгия	120	40,2	73	30,6
България	62	26,3	43	37,5
Хърватия	73	22,8	50	35,6
Чехия	90	23,5	56	32,6
Дания	136	35	90	32
Финландия	110	35,9	87	37,4
Франция	100	36,9	72	34
Германия	117	27,9	79	34,7
Гърция	67	30,5	52	35,6
Унгария	76	25,5	42	31,4
Ирландия	235	46,1	77	23
Италия	98	18,1	56	37,5
Латвия	72	34,5	59	33,1
Литва	89	41,3	62	30,7
Люксембург	256	46	77	21,3
Малта	104	29,4	51	27,6
Нидерландия	131	38,8	80	31,1
Полша	80	30	55	29,7
Португалия	79	26,8	62	37,3
Румъния	75	17,1	46	30,3
Словакия	71	26	53	26,1
Словения	90	35,1	56	33,1
Испания	85	36,5	60	30,2
Швеция	117	41,1	83	32,6

*Всички данни се отнасят за 2022 г.

Източник: Eurostat.