

EXPLORATORY RESEARCH OF THE RELATIONSHIP BETWEEN INVESTOR BEHAVIOR ON THE STOCK MARKETS AND THE CULTURAL DIMENSIONS

CERCETARE EXPLORATORIE A LEGĂTURII DINTRE COMPORTAMENTUL INVESTITORILOR DE PE PIETELE BURSIERE ȘI DIMENSIUNILE CULTURALE

Veronica GROSU, ORCID ID: 0000-0003-2465-4722

veronica.grosu@usm.ro

Iulian DASCĂLU

iuliannd@gmail.com

Corina PETRESCU I.

pcorina589@gmail.com

Stefan cel Mare University of Suceava, Romania

Abstract. Fenomene globale din ultimul timp, precum transformarea digitală au avut un impact deosebit de puternic asupra piețelor bursiere deoarece au facilitat accesul părților interesate la aceste piețe. În prezent orice parte interesată poate să participe activ și să investească pe aceste piețe, obstacolele din trecut ca de exemplu plafoane foarte mari de intrare pe piață sau lipsa de informații și de instrumente fiind de domeniul trecutului datorită acestor schimbări. Ținând cont de aceste aspecte dar și de interesul sporit al noilor părți interesate de a investi, am realizat o mică analiză a legăturii dintre comportamentul investitorilor de pe piețele bursiere și dimensiunile culturale, în special a evitării incertitudinii și individualismului, așa cum au fost descrise acestea de către Geert Hofstede. Rezultatele acestei lucrări demonstrează că dimensiunile culturale au o influență semnificativă asupra deciziilor investitorilor. De asemenea, aceste rezultate pot constitui baza de plecare pentru alte viitoare studii viitoare, explorând dinamica mai multor regiuni și/sau analizând alte dimensiuni culturale.

Keywords: *cryptoassets, cultural dimensions, decisions, shareholders, risk aversion*

JEL: M40, M41

Introducere

Trăim într-o lume conectată, în care economia globală devine din ce în ce mai integrată și interdependentă, iar relația dintre mediul de afaceri și societate una foarte complexă.. Asumarea de riscuri de către investitori beneficiază de mai multă atenție în ultimii ani, din cauza globalizării dar și a fenomenelor conexe: transformarea digitală și crizele financiare. Atât cadrele universitare, cât și practicienii acordă o atenție deosebită diferitelor atitudini ale părților interesate față de risc (Díez-Esteban și colab., 2013). Cu toate acestea, contextul cultural în care se iau aceste deciziile rămâne deseori trecut cu vederea de literatura de specialitate. Deși rolul jucat de cultura națională asupra deciziilor corporative a fost dezbătut, există puține studii realizate asupra legăturii dintre deciziile părților interesate de a investi și dimensiunea culturală a țării din care fac acestea fac parte.

Ținând cont de noile posibilități pe care tehnologia le aduce, în special accesul facil pe piețele de capital și criptomonede, considerăm că este extrem de important pentru toți actorii implicați de pe piață să cunoască felul în care cultura îi poate influența în luarea deciziilor. Astfel, în această lucrare vom aborda cultura din perspectiva lui Hofstede (1980, 2001), adică din prisma celor 6 dimensiuni

culturale, care modelează cultura națională: distanța de putere, individualismul, masculinitatea, evitarea incertitudinii, orientarea pe termen lung și indulgența. Deși dimensiunile culturale ale lui Hofstede s-au confruntat cu critici, ele constituie de departe cel mai utilizat și citat cadru cultural în afaceri internaționale, management și psihologie aplicată¹ (Karolyi, 2016).

În această lucrare examinăm dacă diferențele culturale dintre țări în ceea ce privește individualismul și evitarea incertitudinii pot explica conținutul informațional al piețelor de capital internaționale și deciziile părților interesate de a investi. Astfel ne propunem *ca obiectiv analiza influenței pe care o au dimensiunile culturale referitoare la individualism și evitarea incertitudinii asupra investitorilor de pe piețele de capital și criptovalută*.

Dimensiunile menționate mai sus se referă mai mult la prejudecăți comportamentale care sunt discutate și examinate pe scară largă în științele economice, ca de exemplu încrederea, optimismul și conservatorismul excesiv. Mai mult, aceste dimensiuni culturale surprind preferința față de risc, iar analiza noastră asupra investitorilor din Hong Kong și Elveția de pe piețele de capital și criptovalută va revela dacă indicii dimensiunilor de individualism și de evitare a incertitudinii pot să explice într-o măsură satisfăcătoare comportamentul investitorilor.

Hofstede (1980) se referă la individualism ca fiind măsura în care indivizii dintr-o cultură se concentrează pe imaginea de sine, atribute de sine sau abilități de sine și măsura în care indivizii se diferențiază față de ceilalți. Literatura de specialitate sugerează că investitorii din țările individualiste sunt mai predispuși să fie asociați cu excesul de încredere și optimism, prejudecățile și de asemenea, au o disponibilitate mai mare de a-și asuma riscuri. Conform lui Daniel și colab. (1998) și Shleifer și Vishny (1997), astfel de prejudecăți comportamentale și preferințe de risc ridicat ar putea duce la tranzacționarea în exces și la volatilitatea excesivă atunci când investitorii reacționează la informații de pe aceste piețe.

În al doilea rând, dimensiunea evitarea incertitudinii este descrisă ca fiind măsura în care oamenii dintr-o cultură se simt amenințați de situații incerte sau necunoscute și totodată, măsura în care oamenii încearcă să minimizeze această incertitudine. Studiile de specialitate ne arată că investitorii din țările cu o evitarea a incertitudinii ridicate sunt susceptibili spre a fi mai conservatori și au o reacție mai adversă la risc. Acest conservatorism ridicat ar putea fi asociat cu o reacție mai înceată la noile informații, deoarece investitorii conservatori sunt lenți în actualizarea modelelor lor atunci când apar noi informații (Barberis și colab., 1998). Probabil aversiunea puternică față de risc este asociată cu activități de tranzacționare reduse, deoarece investitorii *arbitrageur*ⁱⁱ cu aversiune față de risc se tem de faptul că piața se va opune proiecțiilor lor pe termen scurt (Shleifer și Vishny, 1997). Prin urmare, ne așteptăm ca sincronicitatea prețurilor acțiunilor cu piața să fie mai mare în țările cu o evitarea a incertitudinii ridicată. De asemenea, ne așteptăm ca variația anormală a randamentului și reacția anormală a volumului de tranzacționare la informațiile privind câștigurile să fie mai scăzute în țările care evită mai multe incertitudini.

Revizuirea literaturii de specialitate

Conform literaturii de specialitate, cultura are o influență semnificativă asupra modului în care diverse societăți percep și răspund adversității (Rodriguez și colab., 2007). Mai mult, studiile ne arată că valorile și credințele unei culturi influențează chiar modul în care oamenii interpretează informațiile și răspunsurile ulterioare la aceste informații (Brochet și colab., 2019, Nguyen și colab., 2017). Cu toate acestea, în urma unor căutări pe cele mai cunoscute baze internaționale de date (Web of Science și Scopus), nu am regăsit multe studii care să combine dimensiunea evitării incertitudinii cu comportamentul investitorilor pe piețele de capital și criptovalută.

Pentru a investiga impactul culturii naționale asupra pieței de capital și criptovalută, ne-am concentrat pe două dimensiuni culturale care au fost legate în mare măsură de luarea deciziilor financiare: individualismul și evitarea incertitudinii. Hofstede (1980, 2001) se referă la *individualism vs colectivism (IC)* ca fiind măsura în care o societate este integrată în grupuri, iar *evitarea incertitudinii (EI)* măsura în care o societate acceptă ambiguitatea și incertitudinea. Țările individualiste sunt cele care acordă o importanță deosebită atributelor și/sau abilităților proprii ale individului, accentuând mai mult succesul personal decât succesul grupului. Studiile mai indică și faptul că există o corelație puternică între dimensiunea individualismului, siguranța și optimism exagerat. De exemplu, Daniel și colab. (1998), arată că investitorii care suferă de aceste prejudecăți de auto-atribuire tind să exagereze informații pe care le dețin deja. Consecința acestui fapt este că pe măsură ce noi informații publice ajung pe piață, ei se adaptează doar parțial la ele, procesul de adaptare al acestora la noile condiții fiind mai încet (Dou și colab., 2016). Ținând cont de acestea, enunțăm următoarea ipoteză :

Ipoteza H1

Investitorii din țările cu IC ridicat vor reacționa încet și într-o măsură mai mică la evenimentele cu impact negativ asupra pieței de capital.

În acest context, epidemia COVID-19 oferă o oportunitate ideală de a explora modul în care diferențele IC au influențat reacția inițială a investitorilor, lucru care ne va ajuta să ne formăm câteva concluzii referitoare la influența dimensiunilor culturale. Alternativ, Daniel și colab. (1998) și Odean (1998) susțin că excesul de încredere și optimism poate fi asociat cu o reacție excesivă la un eveniment important. Boubakri și colab. (2016) consideră că individualismul este asociat cu o mai mare disponibilitate în asumarea de riscuri, în timp ce Chui și colab. (2010) și Statman și colab. (2006) au arătat că un IC ridicat este asociat cu o tranzacționare excesivă și volatilitate. An și colab. (2018) au demonstrat că din cauza prejudecăților de auto-atribuire, managerii din țările individualiste sunt mai predispuși să rețină veștile proaste, ceea ce duce la un risc mai mare de prăbușire a prețului acțiunilor decât managerii din țările colectiviste. Prin urmare enunțăm următoarea ipoteză. Liu (2019) a raportat dovezi similare la nivelul piețelor de valori. Ca urmare a încrederii excesive, investitorii din țările individualiste pot răspunde, prin urmare, mai puternic, atât în amploare, cât și în volatilitate, la anunțul unor evenimente importante. Aceste dovezi opuse asupra efectului individualismului conduc la enunțarea ipotezei nr. 2:

Ipoteza H2

Investitorii din țările cu IC ridicat vor reacționa repede și excesiv la evenimentele cu impact negativ asupra pieței de capital.

O altă dimensiune culturală care ar putea explica modul în care investitorii reacționează este evitarea incertitudinii. Pe de o parte, literatura de specialitate recunoaște că există o legătură între UAI și modul în care părțile interesate percep riscul și aversiunea lor față de acesta. Studiile anterioare arată că persoanele fizice cu un nivel ridicat de UAI au cumpărat mai multe asigurări de viață (Chui și Kwok, 2008). De asemenea, investitorii din țările cu un nivel ridicat UAI sunt mai predispuși să se expună mai puțin pe piețe riscante (Inklaar și Yang, 2012).

Pe de altă parte, țările cu un scor EI mare se bazează pe structuri sociale, legislație și alte cadre instituționale foarte rigide. Acest fapt conduce la indivizi mai conservatori și cu gândire rigidă. Literatura de specialitate notează faptul că conservatorismul ridicat este de natură să provoace o reacție mai mică la noi informații, deoarece investitorii conservatori sunt lenți în actualizarea modelelor lor ce țin de investiții atunci când apar noi informații (Dou și colab., 2016). Așadar, dovezile din literatura de specialitate ne conduc la enunțarea ultimei ipoteze din această lucrare:

Ipoteza H3

Investitorii din țările cu EI ridicat vor tranzacționa mai puțin pe piețele de criptovalută.

Metodologie

Lucrarea de față își propune să exploreze legătura dintre comportamentul investitorilor de pe piețele de capital și dimensiunea culturală a evitării incertitudinii, așa cum a fost descrisă de către Geert Hofstede în 1970. Pentru îndeplinirea acestui obiectiv am realizat o revizuire a literaturii de specialitate folosind articole din bazele internaționale de date (Web of Sciece și Scopus).

Culegerea datelor despre cu privire la piețele de criptovalută s-a realizat cu ajutorul bazei de date Chainalysis, care oferă o gamă largă de informații despre fluxurile de criptovalută și utilizatorii acestora.

De asemenea, am colectat date despre evoluția lunară a 2 indicatori bursieri (*Bucharest Stock Exchange Trading Index: BET* și *Switzerland Stock Market: CH20*), care indică evoluția capitalizării de pe piața de capital a României și a Elveției în fiecare lună din Ianuarie 2020 până în Martie 2022. Datele despre utilizatorii site-urilor piețelor de capital au fost culese cu ajutorul instrumentelor SimilarWeb și Alexa Internet.

Datele colectate au fost prelucrate pentru a le putea folosi în testarea ipotezelor enunțate și în realizarea scopului propriu zis al lucrării.

Discuții și Rezultate

După cum observăm din figura nr. 1, cele mai mari diferențe între cele două state analizate (România și Elveția) sunt la dimensiunile: individualism, evitarea incertitudinii și indulgență.

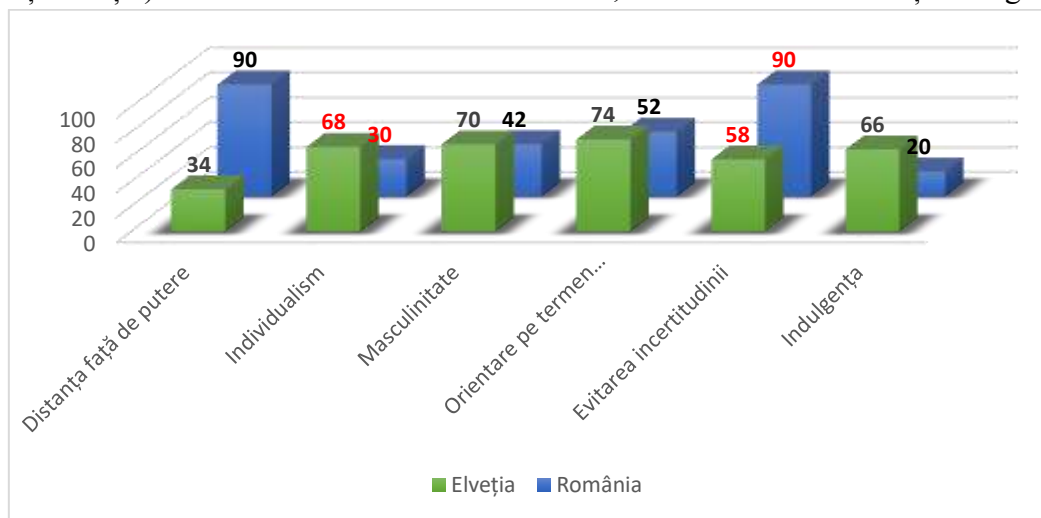


Figura 2. Cele 6 dimensiuni culturale Elveția vs România

Sursă: Hofstede-Insights

Din figura de mai sus observăm că există diferențe majore pe 3 din cele 6 dimensiuni culturale, și anume:

- Dimensiunea indulgenței este mult mai accentuată în Elveția;
- Dimensiunea individualismului este mai ridicată în Elveția;
- Dimensiunea evitării incertitudinii este foarte ridicată în România;
- Dimensiunea distanței față de putere este foarte ridicată în România.

În urma analizei literaturii de specialitate ne așteptăm ca investitorii din România, care au o toleranță mai scăzută la incertitudine și risc, să fie mai puțin prezenți pe piața de criptovalută. Astfel, în urma culegerii datelor, avem următoarele rezultatele care pot fi regăsite în tabelul nr.1.

Tabel 1. Investitori pe piața de criptovalută 2022

Țară	Investitori Cripto	Procentaj Populație
România	423.496	2.20%
Elveția	157.695	1,82%

Sursă: Triple A - Singapore Fintech Association

După cum putem observa în tabelul de mai sus, pe piața de criptovalută sunt cu 168% mai mulți investitori activi din România decât cei din Elveția. În ceea ce privește fluxul de criptovalută, situația diferă, tranzacțiile mai mari fiind realizate în mod predominant de către investitorii elvețieni, lucru care poate fi prisma faptului că cei din urmă au mai mult capital disponibil. De asemenea, ponderea persoanelor care investesc pe piața de criptovalută din întreaga populație este mai mare în România. Așadar, *tragem concluzia că dimensiunea culturală EI nu are impact semnificativ asupra apetitului de risc al investitorilor*. Prin urmare, considerăm că există alte cauze care influențează semnificativ alegerea de a investi a investitorilor, adică pot explica mai bine acest fenomen, ca de exemplu: educația financiară sau lipsa acesteia, mediatizarea și acceptarea acestor noi căi de tranzacționare, și nu în ultimul rând, impozitarea și taxarea acestor tranzacții, care este momentan mai avantajoasă în România.

Atunci când ne raportăm la dimensiunea individualismului, situația este una paradoxală. România este o societate colectivistă, unde conform lui Hofstede (2001) accentul este pus în principal pe apartenență de grup, adică obiectivele și bunăstarea grupului sunt de o importanță majoră. Ținând cont de aceste aspecte, observăm că investitorii din România sunt mai activi pe piețele de criptovalută, deși ne-am așteptat la contrariu, adică să întâlnim mai mulți investitori din Elveția, dat fiind faptul că individualismul acordă o importanță mai mare pe atingerea obiectivelor personale, în cazul de față, profitul. Mai mult conform dimensiunilor culturale amintite, investitorii dintr-o societate colectivistă sunt mai reticenți la tot ce este nou (piața de criptovalută a apărut recent), mai suspicioși (este necesară o încredere în tehnologia din spatele acestor criptovalută, respectiv *blockchain*). Astfel, tragem concluzia că *dimensiunea evitării incertitudinii influențează mai puțin deciziile investitorilor comparativ cu dimensiunea individualismului, cea din urmă fiind mai importantă în luarea deciziei de a investi*. Prin urmare, **datele infirmă ipoteza H3, și anume: Investitorii din țările cu EI ridicat vor tranzacționa mai puțin pe piețele de criptovalută**. Considerăm că există alte dimensiuni culturale care au o influență mai mare asupra deciziei de a investi pe aceste piețe.

În continuare vom analiza comportamentul și componența investitorilor din cele două țări, adică genul, timpul de utilizare a site-ului pieței de capital și vârsta acestora. Datele cu privire la aceste aspecte pot fi observate în tabelul nr. 2, 3 și 4.

Tabel 2 Vârsta și genul investitorilor de pe piața de capital România

Vârsta	18-24	25-34	35-44	45-54	55-64	65+
România	9.42%	25.48%	18.18%	19.24%	15.22%	9.45%
Elveția	16.41%	25.68%	17.58%	16.53%	12.82%	10.97%

Sursă: Prelucrare proprie după Semrush

În tabelul nr. 2, observăm că segmentul predominant de vârstă al investitorilor de pe piața de capital din Elveția este cel de 25-34, urmat apoi de 35-44, situație similară cu cea din România, unde segmentul principal este tot 25-34, însă urmat de un segment mai în vârstă, respectiv cei între 45-54 de ani.

Tabel 3. Genul investitorilor

Țară	Masculin	Feminin
România	59.24%	40.76%
Elveția	47.07%	52.93%

Sursă: Prelucrare proprie după Semrush

De asemenea, în tabelul nr. 3 observăm din genul investitorilor diferă și el, în funcție de piața de capital analizată. După cum putem observa, pe piața bursieră din Elveția majoritatea investitorilor sunt de gen feminin, o deosebit de frapantă atunci când comparăm aceste date cu cele din România, unde predomină investitorii de gen masculin, cu peste 90%. Această situație poate fi explicată ca un efect al influenței dimensiunii culturale a individualismului. Deoarece în *România, regăsim o societate colectivă care acordă o mai mare importanță tradițiilor, obiceiurilor, cutumelor, care sunt de obicei de natură patriarhală, investitorii de gen feminin sunt descurajați și trebuie să se confrunte cu mai multe obstacole decât cei de gen masculin. În schimb, observăm spiritul individualist din Elveția, cele mai active de pe piața de capital fiind persoanele tinere, care urmăresc independența financiară, și totodată, majoritatea investitorilor sunt de gen feminin.*

Tabel 4. Intenția utilizatorilor de pe site-ul pieței de capital

Intenția vizitei	BVB	SIX SWISS
Informațională	63,8%	76,3%
Navigare	17,8%	9,3%
Comercială	3,3%	5,3%
Tranzacțională	15,1%	9,1%

Sursă: Prelucrare proprie după Semrush

În privința comportamentului efectiv de pe site-urile piețelor de capital, putem observa următoarele în tabelul nr. 4. Majoritatea persoanelor care accesează site-urile piețelor de capital o fac în scop informativ, 63,8% BVB vs 76,3% SIX SWISS. Observăm că 15,1% din investitorii din România care accesează site-ul pieței de capital BET, o fac cu intenția de a tranzacționa, ceea ce denotă o preferință pentru instrumentele tradiționale, adică cele familiare comparativ cu cei din Elveția, care accesează site-ul pieței SIX, într-o măsură mai mare în scop informativ și doar 9,1% cu scopul de a tranzacționa efectiv.

Tabel 5. Rata de respingere și durată vizită pe site-urile piețelor de capital

	Elveția	România
Rata de respingere ⁱⁱⁱ	47.53	47.90%
Durata de vizită	2 minute și 54 de secunde	4 minute și 48 secunde

Sursă: Prelucrare date după Similarweb

De asemenea, conform tabelului nr. 5, sesizăm și o diferență semnificativă în comportamentul investitorilor, în privința duratei de vizită a acestora pe site-ul pieței de capital. Observăm că investitorii de pe piața de capital a României utilizează site-ul cu aproximativ două minute mai mult decât cei din Elveția. Ținând cont de dimensiunile culturale, considerăm că investitorii din România au o încredere mai mare în site-ul oficial al pieței de capital comparativ cu cei din Elveția, explicându-se astfel diferența de timp de pe cele două piețe analizate. Mai mult, considerăm că investitorii de pe SIX SWISS sunt mai bine informați, au un individualism mai ridicat, aceștia alegând alte site-uri/instrumente cu care să tranzacționeze pe piața de capital.

Analiza comportamentului investitorilor de pe piețele de capital

Pentru testarea ipotezelor enunțate mai sus am colectat datele cu privire la evoluția a 2 indici bursieri, *SWISS Market Index* și *Hang Seng Index*, evoluția acestor indici dezvăluind comportamentul investitorilor din această perioadă plină de incertitudine. Evoluția celor doi indici poate fi observată în tabelul nr. 5.

Tabel 6. Evoluția indicilor piețelor de capital Hong Kong și Elveția

Perioada	BET	CH20	% BET	%CH20
Ianuarie 2020	9922	8466	0	0
Februarie 2020	9958	8996	0.36	6.26
Martie 2020	9453	9951	-5.07	10.62
Aprilie 2020	7425	9169	-21.45	-7.86
Mai 2020	8091	9390	8.97	2.41
Iunie 2020	8814	9951	8.94	5.97
Iulie 2020	8663	10188	-1.71	2.38
August 2020	8432	10230	-2.67	0.41
Septembrie 2020	9009	10189	6.84	-0.40
Octombrie 2020	9000	10252	-0.10	0.62
Noiembrie 2020	8566	9792	-4.82	-4.49
Decembrie 2020	9375	10435	9.44	6.57
Ianuarie 2021	9844	10944	5.00	4.88
Februarie 2021	10392	10740	5.57	-1.86
Martie 2021	10230	10707	-1.56	-0.31
Aprilie 2021	11302	11118	10.48	3.84
Mai 2021	11462	11119	1.42	0.01
Iunie 2021	11582	11435	1.05	2.84
Iulie 2021	11937	11977	3.07	4.74
August 2021	11859	12171	-0.65	1.62
Septembrie 2021	12302	12433	3.74	2.15
Octombrie 2021	12633	11575	2.69	-6.90
Noiembrie 2021	12715	12216	0.65	5.54
Decembrie 2021	12208	12266	-3.99	0.41
Ianuarie 2022	13057	12939	6.95	5.49
Februarie 2022	13413	12360	2.73	-4.47
Martie 2022	10730	10940	-20.00	-11.49
Total schimbări relative	-	-	139.9	104.5

Sursă: *BET și SIX exchange index evolution*

Observăm că la începutul anului 2020, când pandemia Covid-19 se răspândește în Europa, investitorii de pe piața de capital din România au reacționat mult mai puternic comparativ cu cei din Elveția, indicele BET scăzând cu peste 20% în luna Aprilie. Răspunsul celor din Elveția a venit mai târziu, ținând cont că s-a înregistrat o creștere în luna Martie, iar în Aprilie indicele bursier pentru piața din Elveția a scăzut doar cu -7,86%, cu aproximativ 12% mai puțin decât cel din România. Pentru a facilita observarea acestor nuanțe în reacția investitorilor, am realizat figura nr.2, care surprinde evoluția indicatorilor BET și SIX pentru perioada 2020-2022.

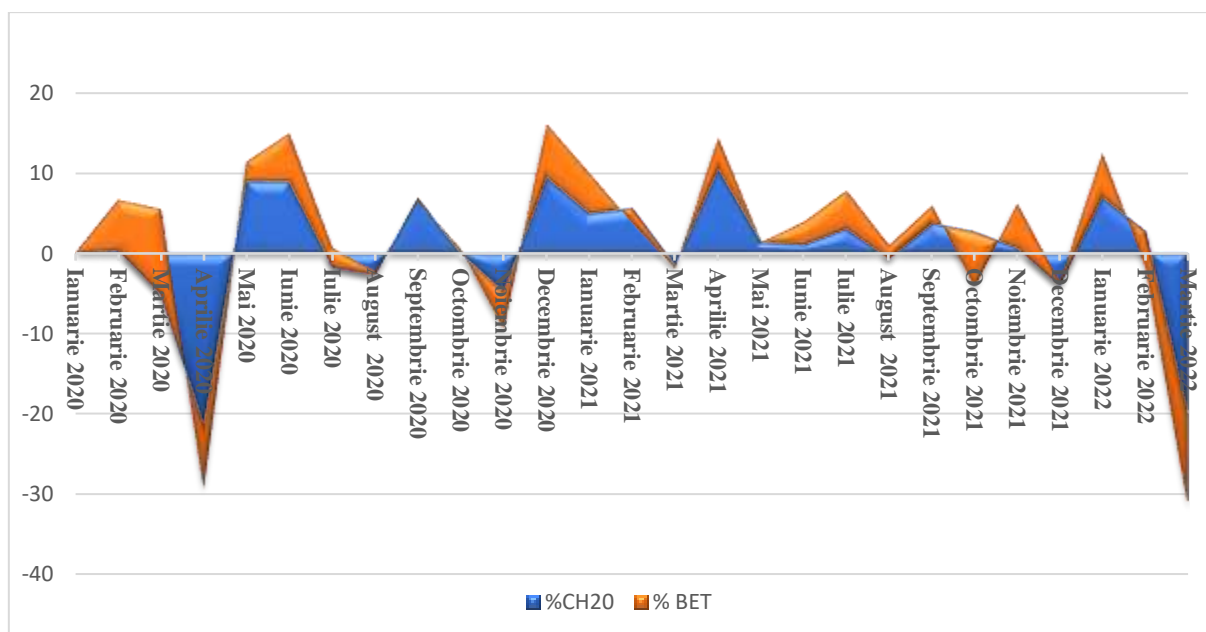


Figura 3. Evoluția indicatorilor BET și SIX

Astfel, în baza acestor rezultate tragem concluzia că investitorii din Elveția au reacționat mai temperat la începutul pandemiei, și mult mai târziu decât cei din România (aproximativ o lună jumătate). **Aceste rezultate confirmă ipoteza H2 și infirmă ipoteza H1: Investitorii din țările cu IC ridicat vor reacționa mai rapid și mai puternic la evenimentele negative de pe piețele de capital.**

Pe final am realizat și o analiză descriptivă asupra evoluției indicilor bursieri BET și SIX, pentru a putea fi observat efectul cumulat al deciziilor luate de către investitori în perioada 2020-2022. Rezultatele obținute pot fi observate în tabelul nr. 6.

Tabel 7. Statistici Descriptive Indexul BET vs SIX

	N	Minim	Maxim	Medie fluctuație	Abaterea standard
BET	26	-21.45%	10.48%	5.38	7.69%
SIX	26	-11.49%	10.62%	4.01	5.03%

Sursă: Prelucrare proprie SPSS

Datele statistice indică faptul că evoluția indicatorilor pe întreg anul a fost similară, abaterea standard din medie fiind de 7,69% pentru BET, respectiv 5,03% pentru SIX. Astfel, chiar dacă au existat diferențe mari pe termen scurt datorită dimensiunilor culturale (IC și EI) pe piețele de capital, acestea devin uniforme pe termen lung.

Concluzii

Cel mai des întâlnit motiv pentru care a investi pe piața de criptovalută în rândul persoanelor tinere este dorința de a participa la „*calea financiară a viitorului*” și de a-și diversifica portofoliul de investiții, cu o predispoziție mai mare pentru investițiile cu risc ridicat, indiferent de dimensiunile culturale ale societății în care trăiesc. Astfel, investitorii din România, consideră investiții ca fiind calea spre libertatea financiară, motiv pentru care tranzacțiile pe aceste piețe au devenit acceptate din punct de vedere cultural, fiind chiar lăudabile.

În această lucrare am explorat legătura dintre comportamentul investitorilor de pe piețele de capital ale Elveției și România și dimensiunile culturale, în special IC și EI, așa cum au fost ele descrise de către Geert Hofstede.

Rezultatele acestui studiu au demonstrat următoarele:

- *Investitorii din țările cu EI ridicat NU tranzacționează mai puțin pe piețele de criptomonede;*
- *Investitorii din țările cu IC ridicat reacționează mai rapid și într-o mai mare măsură la evenimentele cu impact negativ asupra pieței de capital;*
- *Dimensiunea IC influențează mai puternic deciziile investitorilor comparativ cu dimensiunea EI, cea din urmă fiind mai puțin importantă în luarea deciziei de a investi.*

Aceste rezultate sunt relevante în primul rând pentru investitori, deoarece cunoașterea modului în care dimensiunile culturale influențează luarea deciziilor poate fi valorificată. De exemplu, cunoașterea faptului că investitorii din Elveția vor reacționa mai puțin, dar și mai târziu, la șocurile globale poate fi valorificată, mai ales în luarea deciziilor de a investi.

Totodată, rezultatele sunt importante și pentru cercetători, ele având potențialul de a constitui baza de plecare pentru alte cercetări, care să exploreze la nivel macroeconomic comportamentul investitorilor din mai multe țări sau continente, în funcție de toate dimensiuni culturale ale lui Hofstede.

Mai mult, considerăm că religia joacă un factor important în deciziile investitorilor. Astfel, intuim că *ar exista o legătură între dimensiunea evitării incertitudinii, comportamentul investitorilor de pe piețele de capital și religie*, legătură care ar putea fi de interes cercetătorilor, dar și cercetătorilor. Dimensiunea evitării incertitudinii (IC) este *de fapt modul în care o societate răspunde la întrebările existențiale, de obicei generatoare de anxietate deoarece viitorului nu poate fi niciodată cunoscut*, iar ca răspuns la această frică existențială un instrument util ar fi religia, care este un panaceu plăcut maselor, influențând puternic deciziile acestora.

În încheiere, menționăm faptul că evitarea incertitudinii nu este același lucru cu evitarea riscului, adică o persoană care evită incertitudinea reduce implicit ambiguitatea; altfel spus, acea persoană este adesea pregătită să se angajeze într-o operațiune riscantă tocmai pentru a reduce ambiguitatea (Burciu, 2022). Culturile în care evitarea incertitudinii este slabă oferă un palier mai larg de interpretare între bine și rău, murdar și curat etc.; iar culturile în care evitarea incertitudinii este puternică, spațiul pentru relativism este foarte restrâns.

Referințe bibliografice

1. An Z., Chen Z., Li D., & Xing L. (2018). Individualism and stock price crash risk. *J. Int. Bus. Stud.*, 49, 1208–1236.
2. Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *J. of f. economics.* 49(3), 307-343.
3. Boubakri N., Guedhami O., Kwok C.C.Y., & Saffar W. (2016). National culture and privatization: The relationship between collectivism and residual state ownership. *J. Int. Bus. Stud.* 47, 170–190.
4. Burciu A., (2022). *Curs Management Comparat*, Universitatea Ștefan cel Mare, Suceava.
5. Brochet F., Miller G.S., Naranjo P., & Yu G., (2019). Managers' cultural background and disclosure attributes. *Account. Rev.* 94(3), 57–86.
6. Chen Y., Dou P.Y., Rhee S.G., Truong C., & Veeraraghavan M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. *J. Bank. Financ.* 50, 1–18.
7. Chui A.C.W., Titman S., & Wei K.C.J. (2010). Individualism and momentum around the world. *J. Finance.* 65, 361–392.
8. Daniel K., Hirshleifer D., & Subrahmanyam A., (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions, *J. Finance.* 53, 1839–1885.

9. Díez-Esteban, J. M., García-Gómez, C. D., & López-Iturriaga, F. J. (2013). International evidence about the influence of large shareholders on corporate risk taking. *Spanish J. of Finance and Acc.* 13(31), 126–144.
10. Dou P.Y., Truong C., & Veeraraghavan M. (2016). Individualism, uncertainty avoidance, and earnings momentum in international markets. *Contemp. Account. Rev.* 33(2), 851–881.
11. Hofstede G.S. (1980). *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, Beverly Hills, CA.
12. Hofstede G.S. (2001). 2001. *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations*, Thousand Oaks, CA.
13. Inklaar R. și Yang J. (2012). The impact of financial crises and tolerance for uncertainty. *J. Dev. Econ.* 97, 466–480.
14. Karolyi, G. A. (2016). The gravity of culture for finance. *J. of Corp. Fin.* 41, 610–625.
15. Liu W. (2019). National culture effects on stock market volatility level. *Empir. Econ.* 57, 1229–1253.
16. Nguyen D.D., Hagedorff J., & Eshraghi A., (2017). Does a CEO's cultural heritage affect performance under competitive pressure? *Rev. Financ. Stud.* 31(1), 97–141.
17. Rodriguez, Quarantelli, & Dynes, (2007). *Handbook of Disaster Research*, New York, USA: Springer.
18. Shleifer, A., și Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The j. of fin.* 52(2), 737-783.
19. Statman M., Thorley S., & Vorkink K. (2006). Investor overconfidence and trading volume. *Rev. Financ. Stud.* 19(4), 1513–1565.