

Resumen

Este estudio emplea datos del KSE Institute para analizar la respuesta desinversora de las empresas extranjeras con intereses en Rusia ante la invasión rusa de Ucrania. Los resultados muestran que aproximadamente un 10 por 100 de las empresas presentes en el mercado ruso antes de la invasión abandonaron Rusia y un 32 por 100 suspendió o redujo su actividad. No obstante, más de la mitad del total continúa operando allí. Las desinversiones por motivos reputacionales son más comunes en aquellas empresas inversoras que están más expuestas a la opinión pública. Las empresas españolas han seguido un comportamiento similar al de sus homólogas internacionales.

Palabras clave: desinversión exterior, reputación corporativa, *stakeholders*, Rusia, Ucrania.

Abstract

This study uses data from the KSE Institute to analyze the divestment response of foreign companies with interests in Russia following the Russian invasion of Ukraine. The results show that approximately 10 per cent of the companies present in the Russian market before the invasion have left Russia, and 32 per cent have suspended or scaled down their activities. However, more than half continue to operate there. Divestments for reputational reasons are more common among those investor companies that are more exposed to public opinion. Spanish companies have behaved similarly to their international counterparts.

Keywords: foreign divestment; corporate reputation, *stakeholders*, Russia, Ukraine.

JEL Classification: C21, F23, F51.

DESINVERSIÓN EXTERIOR REPUTACIONAL TRAS LA INVASIÓN RUSA A UCRANIA

Esteban GARCÍA-CANAL

Raquel GARCÍA-GARCÍA

Universidad de Oviedo

I. INTRODUCCIÓN

EL entorno político de los negocios internacionales ha tenido, tradicionalmente, una repercusión meramente local en aquellos países donde se generaban conflictos y abusos de poder por parte de los Gobiernos; por ejemplo, dificultando las operaciones en los mismos y comprometiendo la rentabilidad de las inversiones en el país, lo que podía derivar en la liquidación de la posición inversora de la empresa (Fernández-Méndez *et al.*, 2019). Sin embargo, en el entorno geopolítico actual, la potencial disrupción de los conflictos internacionales se multiplica debido no solo a la interdependencia estratégica de las cadenas de valor globales, sino también al creciente escrutinio público al que se ven sometidas las empresas multinacionales, tanto en su país de origen como en el extranjero.

En efecto, las empresas que continúan operando en entornos políticamente inestables o autoritarios pueden ser percibidas internacionalmente como cómplices o cooperadoras necesarias de posibles abusos de poder por parte de los Gobiernos locales. Esta percepción puede dañar su reputación global, afectar sus relaciones con socios comerciales y clientes, y provocar sanciones o boicots en mercados donde los consumidores y las autoridades

otorgan una gran importancia a la responsabilidad social y ética. En consecuencia, la interrelación entre el entorno político y la actividad empresarial se convierte en un desafío multidimensional que exige una gestión estratégica cuidadosa para mitigar riesgos y salvaguardar tanto la operación como la imagen corporativa en el ámbito internacional.

Bajo este prisma, el presente artículo examina la respuesta proporcionada por las empresas multinacionales que contaban con posiciones abiertas en el mercado ruso antes de la invasión de Ucrania por parte de Rusia el 24 de febrero de 2022. Para llevar a cabo el análisis, se ha explotado la base de datos elaborada por el KSE Institute de la Kyiv School of Economics, que recopila datos de todas las empresas que mantenían intereses en el mercado ruso a diciembre de 2021. A pesar de la elevada exhaustividad de esta base, en la realización del trabajo se han consultado datos adicionales; entre otros, los del Banco Mundial, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) y *DataInvex*. Si bien se presta especial atención al caso de las empresas españolas, se analiza globalmente la respuesta de todas las compañías presentes en el mercado ruso según las fuentes consultadas. La invasión ha llevado a estas empresas a reevaluar significativamente sus estrategias

y operaciones en Rusia, obligando a muchas a reconsiderar su presencia en el país debido a la presión internacional, las sanciones impuestas por diversas naciones y la presión de la opinión pública.

Los datos muestran que, pese a todo, más de la mitad de las empresas (57 por 100), han mantenido su posición inversora o comercial en Rusia. Han sido poco más del 10 por 100 las que han abandonado completamente el mercado ruso, priorizando su reputación global y el cumplimiento de las sanciones internacionales, si bien este porcentaje es mayor en el subgrupo de empresas inversoras.

El resto de las empresas, el 32 por 100, ha optado por mantener una presencia limitada o buscar soluciones intermedias, equilibrando la necesidad de no ser vistas como cooperadoras con el régimen ruso y la protección de sus inversiones.

Estos resultados evidencian que no resulta fácil para las empresas renunciar a las oportunidades de negocio que ofrece el país, abandonando las inversiones y relaciones comerciales establecidas. La explotación estadística de la base de datos del KSE Institute permitirá identificar el perfil de las empresas que son más propensas a acometer este tipo de desinversiones por motivos reputacionales. Previamente, se analiza en la siguiente sección el concepto de desinversión reputacional y se revisan la literatura y evidencias empíricas sobre el tema.

II. DESINVERSIONES INTERNACIONALES, REPUTACIÓN CORPORATIVA Y GESTIÓN SIMBÓLICA

La internacionalización de la empresa es un proceso dinámico que dista mucho de ser lineal,

pues las empresas acompañan gradualmente la asunción de riesgos con el aprendizaje sobre el propio proceso y el refuerzo de sus ventajas competitivas (Johanson y Vahlne, [1977 y 2003]). Se trata, por tanto, de un proceso con avances y retrocesos y, por esta razón, las inversiones en el exterior pueden ir acompañadas de desinversiones (Berry, 2010).

Las desinversiones en un país pueden estar motivadas por una diversidad de factores. En primer lugar, existen factores directamente relacionados con la rentabilidad de la filial, como la incapacidad para crecer o ganar cuota de mercado debido a diferencias culturales o a la situación local de la industria (Berry, 2010). Sin embargo, estos no son los únicos (Schmid y Morschett, 2020). De hecho, causas relacionadas con la empresa en su conjunto, como su situación financiera o su estrategia competitiva, pueden llevar a liquidar la inversión en un país con el fin de mejorar la estructura financiera o alinear la estrategia corporativa con una nueva orientación (Sousa y Tan, 2015). Finalmente, factores macroeconómicos o políticos que afectan indirectamente las expectativas de rentabilidad futura de la subsidiaria también pueden explicar el abandono de un país (Fernández-Méndez, *et al.*, 2019; García-Canal y Guillén, 2008).

Frente a estas posibles razones, la investigación reciente viene poniendo de manifiesto un factor adicional que se presenta como clave en estos procesos y que está relacionado con el creciente escrutinio al que se ven sometidas las empresas multinacionales por parte de la sociedad y grupos de interés específicos con los que interactúan, bien en

su propio país, bien en otros países (normalmente desarrollados) en los que están presentes (Soule *et al.*, 2014).

En general, se tiende a pensar que la presencia de empresas multinacionales en países donde los Gobiernos atentan contra los derechos humanos o el derecho internacional viene a legitimar estos actos o, al menos, convierte a esas multinacionales en cooperadoras necesarias de ese tipo de actitudes. Por esta razón, muchas empresas optan por reducir o liquidar su presencia en dicho tipo de países, dando lugar a lo que podría denominarse «desinversiones por motivos reputacionales». Ejemplos de situaciones que han motivado la retirada de empresas multinacionales de ciertos países incluyen: el *apartheid* en Sudáfrica o las acciones represivas de la dictadura militar en Birmania durante el siglo pasado (Soule *et al.*, 2014), la anexión de Crimea por Rusia en 2014 (Panibratov y Chen, 2022) y, en una escalada de la situación anterior, la reciente invasión de Ucrania también por parte de Rusia. y, en una escalada de la situación anterior, la reciente invasión de Ucrania también por parte de Rusia.

En general, las desinversiones empresariales en países que promueven este tipo de acciones responden al deseo de las empresas de cuidar su reputación ante la sociedad en su conjunto. Buscan evitar la imagen de apoyo a regímenes controvertidos y prevenir posibles boicots por parte de diversos grupos de interés tanto en su país de origen como en otros. Pese a ello, al margen de las convicciones personales y de la cultura de la empresa en cuestión, estas decisiones conllevan un cálculo en el que se comparan las pérdi-

das económicas derivadas de la liquidación de la posición inversora con las asociadas al posible daño reputacional y consiguiente cuota de mercado, así como otras posibles repercusiones legales. Esta circunstancia hace que el nivel desinversor no tenga por qué ser similar por parte de todas las empresas pertenecientes a un mismo sector o país. Además, como señalan Meyer y Estrin (2023), el debate ético sobre la decisión de abandono de un país tiene cierta complejidad, pues también hay consideraciones éticas que llevarían a permanecer en el país, como las asociadas a la responsabilidad de la empresa con los trabajadores y clientes de la filial allí localizada.

La literatura muestra que las características del país de origen de la empresa, el nivel de contestación política y social y el comportamiento de sus homólogas en ese país determinan la probabilidad de que las empresas desinvieran (Soule *et al.*, 2014). Son los países con mayores niveles de libertades individuales y del mundo desarrollado los que suelen presentar mayores reacciones de rechazo a los abusos de poder de Gobiernos extranjeros (por ejemplo, Panibratov y Chen, 2022). Si nos centramos en el caso particular de las reacciones ante la invasión rusa de Ucrania en 2022, se observa que existen importantes diferencias entre países respecto a su actitud. La Resolución A/ES-11/L.1 de la Asamblea General de las Naciones Unidas como respuesta a dicha invasión obtuvo un amplio apoyo, siendo refrendada el 2 de marzo de 2022 por 141 países miembros. Tan solo cinco países votaron en contra (entre ellos la propia Rusia) y 35 se abstuvieron, estando 12 ausentes en el momento de la votación. Este clamoroso apoyo no parece tal cuando

se tiene cuenta que los países que no aprobaron la resolución, en su mayor parte países en desarrollo altamente poblados, como India o China, suponen dos tercios de la población mundial (Economist Intelligence Unit, 2022). En ellos, además, viene aumentando el número de empresas multinacionales (Guillén y García-Canal, 2009).

Dejando a un lado las diferencias entre países, las reacciones de las empresas en cada país distan de ser homogéneas. Pajuste y Toniolo (2022) analizaron una muestra de empresas cotizadas en los índices S&P500 y STOXX600, mostrando que las más rápidas en reaccionar tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia fueron aquellas que tenían una exposición muy limitada al mercado ruso en términos de facturación global. Hart *et al.* (2024) encontraron que, tras encuestar a una muestra representativa de la población estadounidense, el 66 por 100 de los ciudadanos estaban dispuestos a boicotear a las empresas que no abandonasen Rusia tras su invasión de Ucrania en 2022. De hecho, Balyuk y Fedyk (2023) hallaron que las empresas cotizadas estadounidenses más proclives a abandonar Rusia eran las más grandes, puesto que esto las hacía más sensibles a boicots dada su mayor visibilidad. A pesar de ello, Evenett y Pisani (2023) descubrieron que menos del 9 por 100 de las 1.404 empresas multinacionales de la Unión Europea (UE) o del G7 con filiales en Rusia al inicio de la invasión de Ucrania habían desinvertido en el país a finales de noviembre de 2022. Por su parte, el estudio de Huang *et al.* (2022) sobre una muestra global de empresas reveló que, aunque existía una correlación entre los indicadores *ESG* con la

retirada de Rusia, las empresas que abandonaban el país no liquidaban permanentemente sus posiciones, sino que estaban preparadas para volver después de un potencial fin del conflicto. Todas estas evidencias, tomadas en su conjunto, conducen a pensar que las consideraciones económicas y simbólicas coexisten junto con las morales o de conciencia.

De acuerdo con la denominada teoría de la Gestión Simbólica (Westphal y Park, 2020; Westphal y Zajac, 2013), las acciones de una empresa tienen un significado simbólico que va más allá de la acción en sí que se emprende y que trata de transmitir un mensaje de alineamiento con los intereses de los principales grupos de interés de la empresa o *stakeholders*. En algunos casos este alineamiento solo es aparente, dando lugar al fenómeno denominado como «desacoplamiento simbólico», que separa la imagen o la percepción pública de una empresa de sus acciones o prácticas reales (Westphal y Zajac, 1994). Esta separación puede ser intencional y estratégica con el objetivo de gestionar la reputación o la percepción externa de la empresa sin necesariamente cambiar sus operaciones o políticas internas. En todo caso, también es procedente reconocer la existencia de barreras de salida que dificultan la marcha de empresas en algunos sectores (Shapoval *et al.*, 2023). En las siguientes secciones se analiza en qué medida estas posibles barreras, así como los aspectos simbólicos, están presentes en las reacciones que se han observado en las empresas extranjeras presentes en Rusia desde el momento en que se desencadenó el conflicto entre Rusia y Ucrania el 24 de febrero de 2022.

III. DESINVERSIONES REPUTACIONALES ANTE LA INVASIÓN DE UCRANIA. EVIDENCIAS INTERNACIONALES.

El gráfico 1 muestra la evolución de la inversión directa recibida del exterior en Rusia, basada en datos agregados de la UNCTAD. En él se observa que la inversión recibida en Rusia procedente del exterior fue negativa en 2022, lo cual evidencia no ya la caída de la inversión recibida sino las importantes desinversiones que se produjeron en ese país como respuesta a la invasión de Ucrania.

Si bien los datos de la UNCTAD no permiten obtener información desagregada de las empresas presentes en Rusia o de sus inversiones, el KSE Institute ha recopilado información muy detallada a este respecto integrando datos de diversas fuentes, incluyendo los proyectos *SelfSanctions* (creado por el propio KSE Institute),

LeaveRussia (creado por voluntarios del campo de las tecnologías de la información en Ucrania) y el proyecto *CELI List of Companies Leaving and Staying in Russia* de la Universidad de Yale. La metodología completa seguida en la construcción de esta base de datos (base KSE en adelante) se puede consultar en Mylovanov *et al.* (2023).

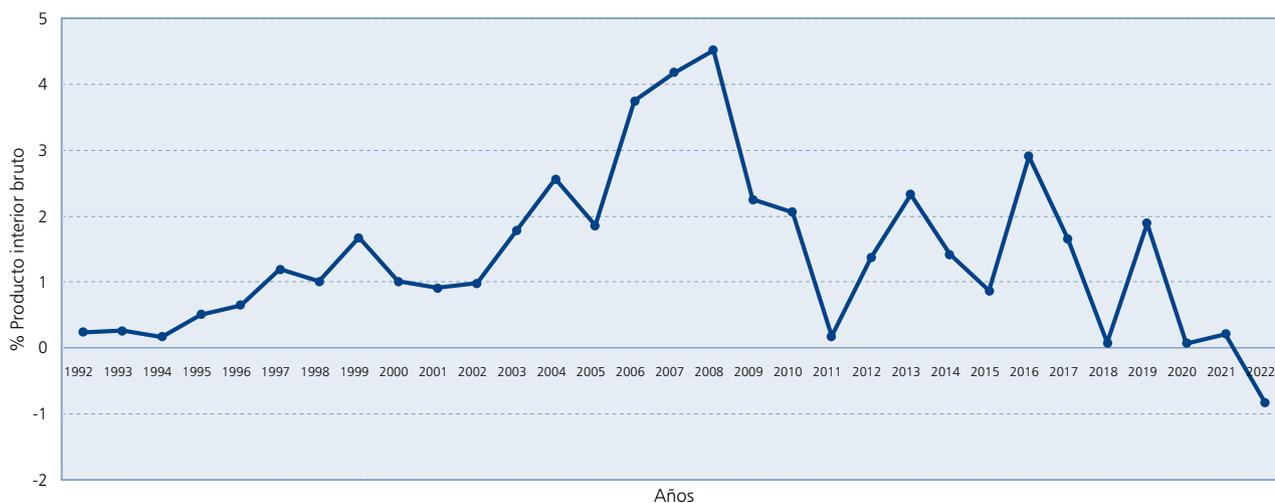
La base KSE identifica a todas las empresas extranjeras con intereses en Rusia a finales de 2021 y hace un seguimiento de sus decisiones con respecto al mantenimiento de sus operaciones en el país desde el momento de la invasión, encontrándose en continua actualización. Por esta razón, más de dos años después de la invasión, este es un momento adecuado para valorar la existencia de este tipo de desinversiones ya que, como se verá más adelante, estas distan de ser inmediatas. Otra de las principales ventajas de esta base es su grado de cobertura de países inversores, incluyendo tanto paí-

ses alineados como no alineados con la ya mencionada Resolución A/ES-11/L.1 de la ONU.

A 19 de mayo de 2024 (última fecha de acceso para los propósitos de esta investigación), la base recogía información de 3.837 empresas extranjeras con presencia activa en Rusia (inversora o comercial). Específicamente, 1.531 contaban con una posición inversora contrastada en el país y las 2.306 restantes eran empresas en las que esa posición inversora no se había llegado a acreditar. Así pues, la base no solo recoge empresas con inversión directa en el exterior propiamente dicha en Rusia. De acuerdo con Shapoval *et al.* (2023, p. 5), la base de datos del KSE fue construida a partir de la combinación de una base de empresas extranjeras con participación en sociedades legalmente constituidas en Rusia y otra de compañías que tenían «conexiones comerciales y de negocios en Rusia». En este artículo se considera que las empresas con inversión directa en Rusia son aquellas para las que

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA ENTRANTE EN RUSIA (1992-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la UNCTAD.

el KSE Institute ha identificado la existencia de filiales, categorizando al resto como empresas con conexiones comerciales.

En cuanto a su respuesta al conflicto entre Rusia y Ucrania, del total de 3.837 empresas extranjeras incluidas en la base a 19 de mayo de 2024, 390 habían abandonado el país, 1.225 habían suspendido las operaciones en territorio ruso y/o estaban explorando opciones de salida de dicho mercado y 2.181 seguían explotando el mercado ruso con normalidad. Tan solo en 41 de los casos no fue posible determinar la respuesta de la empresa.

El cuadro n.º 1 muestra la distribución de estas empresas en función de si mantenían una posición inversora contrastada o no, excluyendo los casos en los que no se conoce la respuesta de la empresa. Como se puede apreciar, hay una mayor propensión a abandonar el país por parte de las empresas con posición inversora debido a que tienen un mayor grado de visibilidad y se las puede presionar más fácilmente. Así lo refleja el valor de los residuos ajustados, que permiten contrastar la existencia de relaciones significativas entre las frecuencias esperadas y observadas en cada celda, complementando la significación global proporcionada por la chi-cuadrado. No obstante, en ambos casos el porcentaje de empresas que deciden mantener sus intereses inalterados en Rusia supera el 50 por 100.

El gráfico 2 muestra la distribución cruzada entre sectores de actividad y estado de la inversión, incluyéndose entre paréntesis el número de empresas de cada sector con intereses en Rusia antes de la invasión. En general, se observa que los

CUADRO N.º 1
REACCIÓN DE LAS EMPRESAS EXTRANJERAS PRESENTES EN RUSIA A LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA POR TIPO DE EXPOSICIÓN

	MANTENIMIENTO DE LA POSICIÓN	SUSPENSIÓN DE OPERACIONES	ABANDONO TOTAL	TOTAL
	1.304	919	42	2.265
Conexiones comerciales	57,57 % (0,18)	40,57 % (13,31)***	1,85 % (-20,78)***	100 %
	877	306	348	1.531
Inversión directa extranjera	57,28 % (-0,18)	19,99 % (-13,31)***	22,73 % (20,78)***	100 %
Total	2.181 57,46 %	1.225 32,27 %	390 10,27 %	3.796 100 %

χ^2 de Pearson = 507,49***

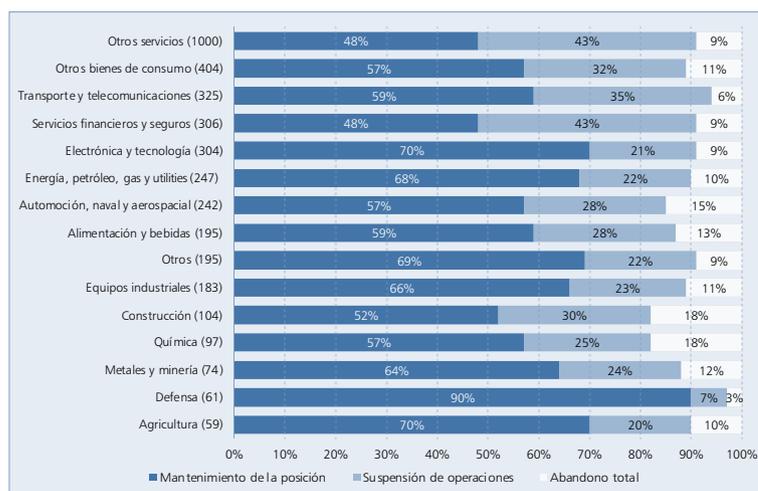
RESIDUOS AJUSTADOS ENTRE PARÉNTESIS

*** $P < 0,01$; ** $P < 0,05$; * $P < 0,1$.

sectores de servicios son los únicos en los que el porcentaje de empresas que permanecen en Rusia baja del 50 por 100. Este dato puede deberse a las mayores barreras de salida derivadas de costes hundidos que existen en los sectores primario y secundario.

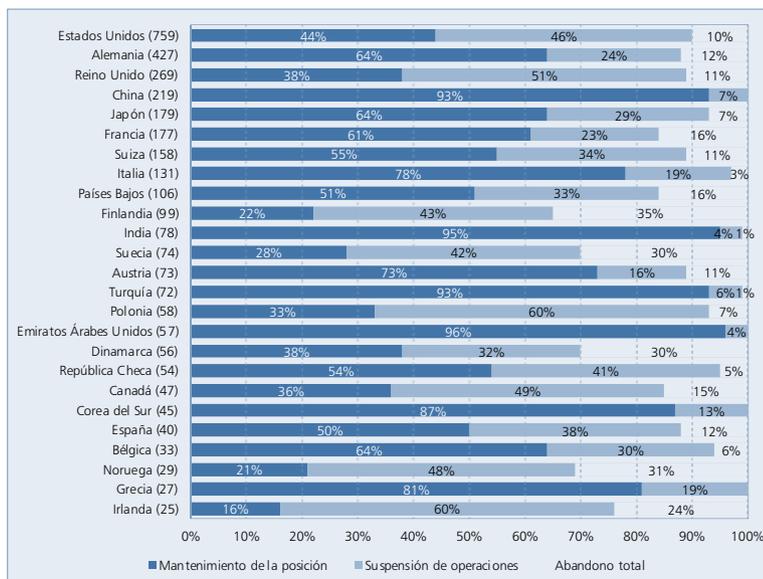
Pese a que la decisión de abandonar Rusia es individual de cada empresa, el entorno de cada país de origen es determinante. El gráfico 3 muestra el desglose de reacciones para los 25 países con mayor presencia en Rusia antes del conflicto, la cual dista de ser homogénea, sobre todo en lo

GRÁFICO 2
DECISIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS POR INDUSTRIA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del KSE Institute.

GRÁFICO 3
DECISIONES DE EMPRESAS EXTRANJERAS POR PAÍS



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del KSE Institute.

de la Asamblea General de las Naciones Unidas como respuesta a la invasión rusa de Ucrania y aquellos que no lo hicieron (bien por votar en contra, abstenerse o ausentarse), los cuales entendemos alineados con Rusia.

En el cuadro n.º 2 se observa que las empresas de los países que no son miembros de la OTAN o no ratificaron la resolución de Naciones Unidas están claramente sobrerrepresentadas en la categoría de permanencia en el país e infrarrepresentadas en las categorías que implican algún tipo de reacción. No obstante, se advierte que la ratificación de la Resolución A/ES-11/L.1 de la ONU es un factor más determinante para identificar la propensión a abandonar Rusia. Esta decisión, más reciente que la adhesión a la OTAN, está más alineada con el sentimiento de la opinión pública de cada país ante la invasión rusa. Como se puede apreciar, el abandono total de Rusia es mucho menor entre los países que no ratificaron la resolución que entre los países no

que a abandonar este mercado se refiere. En este sentido, se observa que países muy próximos geográficamente al conflicto, como los escandinavos y Polonia, tienen las menores tasas de permanencia. No obstante, países más próximos en términos políticos y estratégicos a Rusia, como China e India, tienen las mayores tasas de permanencia, superando estas el 90 por 100. Como se puede apreciar, ambos tipos de países son representativos de las mayores y menores presiones de la opinión pública dentro de cada país para el abandono de Rusia.

Ahondando en la distancia política entendida como el alineamiento entre países por motivos estratégicos, el cuadro n.º 2 recoge la tabulación cruzada de las reacciones de las empresas extranjeras presentes en Rusia en función de dos criterios de alineamiento político. El primer criterio es la pertenencia a la OTAN (Organización

del Tratado del Atlántico Norte) en el momento en que se produce la invasión. El segundo consiste en la distinción entre los países que ratificaron la Resolución A/ES-11/L.1

CUADRO N.º 2
REACCIÓN DE LAS EMPRESAS EXTRANJERAS PRESENTES EN RUSIA A LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA DE ACUERDO CON SU ALINEAMIENTO ESTRATÉGICO

	MANTENIMIENTO DE LA POSICIÓN	SUSPENSIÓN	ABANDONO TOTAL	TOTAL
Miembros OTAN	52,61 % (-8,396)***	36,56 % (7,786)***	10,83 % (1,689)*	100 %
No miembros OTAN	66,74 % (8,396)***	24,17 % (-7,786)***	9,08 % (-1,689)*	100 %
X^2 de Pearson = 73,56***				
Alineados con Rusia	87,88 % (13,463)***	10,72 % (-10,110)***	1,40 % (-6,383)***	100 %
No alineados con Rusia	53,76 % (-13,463)***	34,95 % (10,110)***	11,29 % (6,383)***	100 %
X^2 de Pearson = 182,69***				

RESIDUOS AJUSTADOS ENTRE PARÉNTESIS
*** $P < 0,01$; ** $P < 0,05$; * $P < 0,1$.

pertenecientes a la OTAN, entre los que se incluyen naciones como Suecia y Finlandia, que no eran miembros de la OTAN cuando se produjo la invasión.

La presión política y social en el país de origen parece ser, pues, uno de los determinantes de abandono del mercado ruso. Y esta parece estar condicionada por el nivel de progreso social en el país, tal como indican los resultados obtenidos con el *Social Progress Index* o *Índice de progreso social* (IPS) del año 2021 (cuadro n.º 3). El índice, desarrollado por la organización sin ánimo de lucro Social Progress Imperative, mide la capacidad de los países de satisfacer las necesidades sociales y medioambientales de sus ciudadanos en una escala de 0 a 100 a través de tres dimensiones: necesidades humanas básicas, bienestar fundamental, y oportunidades

de progreso. El análisis ANOVA realizado permite observar que existen diferencias significativas en la reacción de las empresas extranjeras a la invasión rusa de Ucrania de acuerdo con el IPS ($F = 149,58$; P -valor $< 0,01$). Asimismo, el test de comparación de medias de Scheffé determinó que existen diferencias significativas entre los distintos pares de reacciones. De este modo, los resultados apuntan a que un mayor grado de progreso social incrementa la suspensión de operaciones y el abandono de empresas en el mercado ruso.

No obstante, la presión no solo se circunscribe al ámbito geográfico de origen de las empresas, sino también a la exposición pública que estas tengan. El cuadro n.º 1 apuntaba a que, en general, las empresas cuya presencia en Rusia cuenta con mayor visibilidad (las inversoras)

son las más proclives a abandonar el país. Los análisis ANOVA y los tests de comparación de medias de Scheffé recogidos en los cuadros n.º 4 y 5 complementan este hallazgo mostrando que las empresas inversoras con un mayor número de empleados en Rusia, así como aquellas en las que el peso del negocio ruso es mayor en facturación global, han mostrado niveles superiores de abandono del mercado ruso tras la invasión de Rusia a Ucrania.

En la sección quinta se realiza un estudio econométrico para evaluar la importancia relativa de los factores relacionados con el país de origen, la industria y las características de la posición mantenida en Rusia en el tipo de respuesta a la invasión de Ucrania. No obstante, previamente se analiza la respuesta proporcionada por las empresas españolas al mismo.

IV. EL CASO ESPAÑOL

El gráfico 4 recoge la evolución de las inversiones brutas y netas de empresas españolas en Rusia (excluidas operaciones en empresas de tenencia de valores extranjeros o ETVEs) y las desinversiones como diferencia entre ambas, de acuerdo con las estadísticas de DataInVex. Como se puede apreciar, en el caso de España también se han producido desinversiones, tanto en 2022 como en 2023, si bien ha sido en este último año en el que se han producido en mayor cuantía.

Para situar las desinversiones españolas en Rusia en un contexto más amplio, el cuadro n.º 6 muestra la distribución de desinversiones españolas por países ordenados de mayor a menor de acuerdo con las desinversiones producidas en 2023. Dicho cuadro muestra el *stock* de posición inversora en

CUADRO N.º 3
ANOVA Y COMPARACIONES POR PARES DE SCHEFFÉ PARA EL ÍNDICE DE PROGRESO SOCIAL Y LA REACCIÓN DE LAS EMPRESAS EXTRANJERAS PRESENTES EN RUSIA A LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA

CATEGORÍAS	MEDIA I.P.S.	ANOVA (P-VALOR ENTRE PARÉNTESIS)
Mantenimiento de la posición (n = 2.145)	82,67	
Suspensión de operaciones (n = 1.208)	86,95	149,58*** (0,00)
Abandono total (n = 383)	88,78	
COMPARATIVA DE CATEGORÍAS	DIFERENCIA DE MEDIAS	TEST DE SCHEFFÉ (P-VALOR ENTRE PARÉNTESIS)
Suspensión de operaciones vs. Mantenimiento de la posición	4,28	14,06*** (0,00)
Abandono total vs. Mantenimiento de la posición	6,11	13,05*** (0,00)
Abandono total vs. Suspensión de operaciones	1,83	3,70*** (0,00)

P-valores entre paréntesis
*** $P < 0,01$; ** $P < 0,05$; * $P < 0,1$.

CUADRO N.º 4
ANOVA Y COMPARACIONES POR PARES DE SCHEFFÉ PARA EL NÚMERO DE EMPLEADOS EN RUSIA DE LAS EMPRESAS EXTRANJERAS INVERSORAS EN ESTE MERCADO Y SU REACCIÓN A LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA

CATEGORÍAS	Media N.E.R.	ANOVA (P-VALOR ENTRE PARÉNTESIS)
Mantenimiento de la posición (n = 807)	718,36	
Suspensión de operaciones (n = 274)	657,31	7,53*** (0,00)
Abandono total (n = 312)	1.711,13	
COMPARATIVA DE CATEGORÍAS	DIFERENCIA DE MEDIAS	TEST DE SCHEFFÉ (P-VALOR ENTRE PARÉNTESIS)
Suspensión de operaciones vs. Mantenimiento de la posición	-61,05	-0,22 (0,98)
Abandono total vs. Mantenimiento de la posición	992,76	3,68*** (0,00)
Abandono total vs. Suspensión de operaciones	1.053,82	3,14** (0,01)

P-valores entre paréntesis
*** $P < 0,01$; ** $P < 0,05$; * $P < 0,1$.

CUADRO N.º 5
ANOVA Y COMPARACIONES POR PARES DE SCHEFFÉ PARA EL PORCENTAJE DE FACTURACIÓN EN EL MERCADO RUSO SOBRE LA FACTURACIÓN GLOBAL DE LAS EMPRESAS EXTRANJERAS INVERSORAS EN RUSIA Y SU REACCIÓN A LA INVASIÓN RUSA DE UCRANIA

CATEGORÍAS	MEDIA R/G	ANOVA (P-VALOR ENTRE PARÉNTESIS)
Mantenimiento de la posición (n = 340)	2,99	
Suspensión de operaciones (n = 171)	1,88	7,07*** (0,00)
Abandono total (n = 186)	5,00	
COMPARATIVA DE CATEGORÍAS	DIFERENCIA DE MEDIAS	TEST DE SCHEFFÉ (P-VALOR ENTRE PARÉNTESIS)
Suspensión de operaciones vs. Mantenimiento de la posición	-1,11	-1,48 (0,34)
Abandono total vs. Mantenimiento de la posición	2,01	2,74** (0,02)
Abandono total vs. Suspensión de operaciones	3,12	3,67*** (0,00)

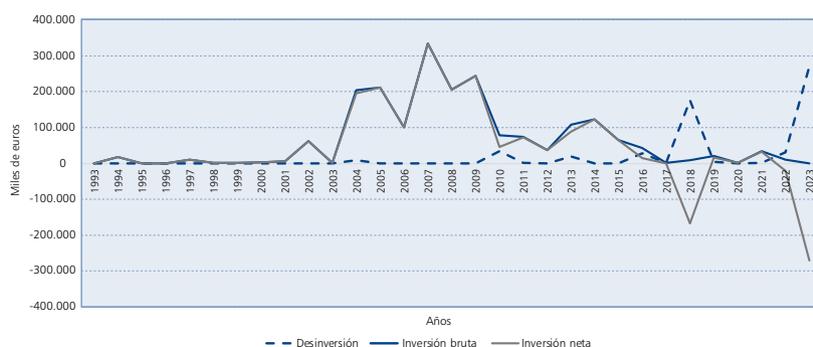
P-valores entre paréntesis
*** $P < 0,01$; ** $P < 0,05$; * $P < 0,1$.

el exterior en 2021 (previo a la invasión rusa de Ucrania) y los flujos de desinversión producidos a partir de 2022 en los diversos países. En él se puede comprobar que Rusia es uno de los mercados donde más desinversiones se han producido por parte de empresas españolas durante los años 2022 y 2023 en términos absolutos, y el país donde más desinversiones se han producido en términos relativos si comparamos el valor de la desinversión con el *stock* previo.

La base KSE recoge información acerca de 40 empresas españolas con presencia en Rusia en febrero de 2022. Los datos indican que, en el caso español, se mantienen las tendencias observadas en otros países occidentales presentes en la base. De las 40 empresas previamente mencionadas, cinco abandonaron completamente el país, 15 suspendieron sus operaciones y 20 mantienen su posición. Cabe resaltar que las cinco empresas españolas que abandonaron completamente Rusia son AmRest, Inditex, Acerinox, Talgo y Windar Renovables.

El caso de Inditex es paradigmático del tipo de empresas que abandonaron Rusia porque por su tamaño y visibilidad fue una de las primeras en reaccionar ante la invasión. No obstante, el ejemplo de Inditex también muestra las dificultades que entraña la salida de un país en el que se cuenta con una importante implantación. El 5 de marzo de 2022, tan solo nueve días tras la invasión, comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la suspensión de su actividad en Rusia (tanto física como *online*). Contaba en ese momento con 502 tiendas y una plantilla de más de 9.000 personas en el país, que suponía el 8,5 por 100

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES Y DESINVERSIONES ESPAÑOLAS EN RUSIA (1993-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex.

CUADRO N.º 6
STOCK DE POSICIÓN INVERSORA Y FLUJOS DE DESINVERSIÓN DE EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL EXTRANJERO POR PAÍS

En miles de euros

PAÍS	STOCK 2021	DESINVERSIÓN 2022	DESINVERSIÓN 2023
Reino Unido	81.318.650	464.406,41	427.116,14
Noruega	2.902.740	6.486,07	332.102,44
Rusia	566.420	30.894,33	271.305,65
Estados Unidos	75.454.410	1.192.277,54	225.475,22
Sudáfrica	803.880	34.879,85	209.979,93
México	50.249.590	352.052,12	175.663,61
Uruguay	4.476.840	125.492,36	161.198,02
Luxemburgo	33.295.300	511.218,64	155.934,38
Turquía	3.913.510	33.291,62	143.468,65
Suiza	8.802.060	657,91	133.515,09
Bélgica	2.970.050	78.062,96	123.015,45
Alemania	15.091.970	37.342,48	102.604,74
Chipre	485.320	84.393,58	99.684,99
Países Bajos	21.600.400	613.450,80	82.771,37
Portugal	23.353.120	300.276,67	76.398,61
Argentina	17.970.420	330.131,28	71.395,47
Chile	13.648.290	169.754,65	68.093,95
Italia	9.252.500	49.655,88	67.588,00
Francia	24.752.950	50.664,66	47.635,79
Brasil	32.252.250	9.269.071,94	39.885,32
Malta	1.352.990	120.438,95	26.799,40
China	5.171.590	13.168,22	23.706,81

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex.

del beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) global del grupo. Se trataba de una posición difícil de deshacer en el corto plazo y no fue hasta octubre de dicho año cuando encontraron un grupo local (grupo Daher) que se hiciera cargo de sus activos en el país. Ese momento marca la salida de Inditex del país, si bien reservándose el derecho a mantener una relación de franquicia con el grupo comprador en caso de que las circunstancias lo permitieran, como se manifiesta en un comunicado remitido por la empresa a la CNMV el 25 de octubre de 2022.

Por este motivo, las desinversiones que se producen en Rusia no son inmediatas, algo que ya se reflejaba en el ya mencionado gráfico 4, basado en las estadísticas oficiales de inversión española en el exterior. Esta dificultad para desinvertir también se aprecia en el cuadro n.º 7, que recoge el *stock* de posición inversora por sectores previo a la invasión y los flujos de desinversión de 2022 y 2023. Los datos revelan que, aunque se han producido desinversiones (especialmente destacadas en el caso de Inditex), en las industrias con mayor nivel de inversión acumulada, esta se mantiene en gran medida. El análisis de los flujos de comercio exterior entre España y Rusia va más allá de los objetivos de este artículo. No obstante, puede consultarse a tal efecto el estudio elaborado por de Lucio et al. (2024), en el que se observa que, más allá de los ámbitos de comercio exterior sometidos a sanciones, las decisiones voluntarias de las empresas españolas ante la invasión rusa explican reducciones de exportaciones e importaciones con Rusia en un 19 y 23 por 100, respectivamente.

CUADRO N.º 7
STOCK DE POSICIÓN INVERSORA Y FLUJOS DE DESINVERSIÓN DE EMPRESAS ESPAÑOLAS EN RUSIA

En miles de euros

SECTOR	STOCK 2020	STOCK 2021	DESINVERSIÓN 2022	DESINVERSIÓN 2023
23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	96.560	117.820	0	0
46 Comer. mayor e interme. comercio, excep. vehículos motor	144.350	107.920	13.213,14	0
06 Extracción de crudo de petróleo y gas natural	95.400	79.750	0	0
43 Actividades de construcción especializada	38.600	51.320	0	0
20 Industria química	355.930	50.820	0	0
14 Confección de prendas de vestir	151.820	34.320	0	270.155,73
28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	22.030	33.640	0	0
29 Fabricación de vehículos de motor, remolques	23.350	27.740	0	0
70 Actv. sedes centrales; activ. consultoría de gestión	17.570	20.320	0	0
21 Fabricación de productos farmacéuticos	15.000	15.640	0	0
10 Industria de la alimentación	7.090	8.810	16.628,29	0
47 Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor	6.400	8.450	0	0
82 Actividades administrativas de oficina	6.510	6.950	0	0
24 Metalurgia; fabricación productos hierro, acero	4.580	6.890	0	0
64 Servicios financieros, excep. seguros y fondos pensión	5.420	3.660	1.052,9	1.149,92
63 Servicios de información	2.870	3.230	0	0
27 Fabricación de material y equipo eléctrico	280	2.880	0	0
56 Servicios de comidas y bebidas	34.590	20	0	0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de DataInVex.

V. ANÁLISIS ECONOMÉTRICO DE LOS FACTORES DETERMINANTES DE LA DESINVERSIÓN REPUTACIONAL

La presente sección examina en más detalle los factores determinantes de la desinversión reputacional a través de la estimación de un modelo probit ordenado. Este tipo de modelos permite analizar relaciones causales en las que la variable dependiente es ordinal y las categorías siguen un orden lógico. La variable dependiente en este artículo es la reacción de las empresas extranjeras presentes en Rusia ante la invasión de este país a Ucrania. Así, el 0 representa la decisión

de mantener la posición, el 1 la suspensión de operaciones y el 2 el abandono total del mercado ruso.

Las variables independientes que pueden influir en la probabilidad de que una observación pertenezca a una categoría determinada de acuerdo con la naturaleza ordenada de los datos se engloban en tres bloques: país de origen, industria y empresa. A nivel de país de origen, se incluye la pertenencia de este a la OTAN, su alineamiento con Rusia de acuerdo con su posicionamiento en la Resolución A/ES-11/L.1 de la ONU, la distancia entre su capital y Moscú y su producto interior bruto (PIB) per cápita. Todas estas variables se miden a 31 de diciembre de 2021. A nivel de

industria, se incorporan variables *dummy* de los sectores donde operan las empresas de la muestra. Finalmente, a nivel de empresa, se introduce una *dummy* que toma el valor 1 si la empresa focal tenía inversiones contrastadas en Rusia en el momento de la invasión y 0 en el resto de los casos. En el modelo 2, que solamente contiene observaciones de empresas inversoras contrastadas por el KSE, también se introducen el número de empleados de dichas empresas en territorio ruso, el porcentaje de ingresos de las mismas en Rusia sobre su total de ingresos globales, su beneficio neto en Rusia y sus ingresos globales como medida general de su tamaño. Toda esta información a nivel de empresa ha sido recopilada

CUADRO N.º 8
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y TABLA DE CORRELACIONES PARA TODAS LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA

	MEDIA	D. T.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1 Reacción al conflicto	0,53	0,67	1,00																				
2 Pertenencia a OTAN	0,66	0,48	0,11	1,00																			
3 Alineamiento con Rusia	0,11	0,32	-0,21	-0,49	1,00																		
4 Distancia a Moscú	70,64	800,02	-0,03	-0,16	0,15	1,00																	
5 PIBpc país de origen	304,64	118,96	0,20	0,33	-0,66	0,05	1,00																
6 Inversora en Rusia	0,40	0,49	0,15	0,03	-0,15	-0,08	0,13	1,00															
7 Agricultura	0,02	0,12	-0,02	0,04	-0,04	-0,04	0,02	0,05	1,00														
8 Metales y minería	0,02	0,14	-0,01	-0,03	0,05	-0,00	-0,03	-0,02	-0,02	1,00													
9 Energía, petróleo, gas y utilities	0,07	0,25	-0,05	-0,04	0,05	-0,00	-0,07	-0,08	-0,03	-0,04	1,00												
10 Transporte y telecomunicaciones	0,09	0,28	-0,03	-0,05	0,04	-0,03	-0,04	-0,09	-0,04	-0,04	-0,08	1,00											
11 Servicios financieros y seguros	0,08	0,27	0,04	-0,02	0,06	-0,00	-0,03	-0,08	-0,04	-0,04	-0,08	-0,09	1,00										
12 Defensa	0,02	0,13	-0,08	-0,06	0,13	-0,00	-0,09	-0,06	-0,02	-0,02	-0,03	-0,04	-0,04	1,00									
13 Construcción	0,03	0,16	0,03	-0,02	-0,02	-0,08	0,01	0,08	-0,02	-0,02	-0,04	-0,05	-0,05	-0,02	1,00								
14 Otros servicios	0,26	0,44	0,08	0,09	-0,11	0,11	0,16	-0,06	-0,08	-0,08	-0,16	-0,18	-0,18	-0,08	-0,10	1,00							
15 Automoción, naval y aerospacial	0,06	0,25	0,02	-0,07	0,07	0,03	-0,08	0,05	-0,03	-0,04	-0,07	-0,08	-0,08	-0,03	-0,04	-0,16	1,00						
16 Electrónica y tecnología	0,08	0,27	-0,05	-0,09	0,13	0,07	-0,08	0,01	-0,04	-0,04	-0,08	-0,09	-0,09	-0,04	-0,05	-0,18	-0,08	1,00					
17 Equipos industriales	0,05	0,22	-0,02	0,01	-0,05	-0,04	0,03	0,09	-0,03	-0,03	-0,06	-0,07	-0,07	-0,03	-0,04	-0,14	-0,06	-0,07	1,00				
18 Química	0,03	0,16	0,02	0,06	-0,04	-0,03	0,04	0,10	-0,02	-0,02	-0,04	-0,05	-0,05	-0,02	-0,03	-0,10	-0,04	-0,05	-0,04	1,00			
19 Otros bienes de consumo	0,11	0,31	0,01	0,09	-0,09	-0,09	0,01	0,05	-0,04	-0,05	-0,09	-0,11	-0,10	-0,04	-0,06	-0,21	-0,09	-0,10	-0,08	-0,06	1,00		
20 Otros	0,05	0,22	-0,05	-0,02	-0,02	0,01	-0,01	0,04	-0,03	-0,03	-0,06	-0,07	-0,07	-0,03	-0,04	-0,14	-0,06	-0,07	-0,05	-0,04	-0,08	1,00	

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 9
PROBIT ORDENADO DE LOS DETERMINANTES DE LA DESINVERSIÓN
REPUTACIONAL

VARIABLES	MODELO 1 TODAS LAS EMPRESAS	MODELO 2 EMPRESAS INVERSORAS
Pertenencia a OTAN	0,04 (0,35)	0,00 (0,97)
Alineamiento con Rusia	-0,70*** (0,00)	-1,14*** (0,00)
Distancia a Moscú	-0,08 (0,27)	-0,12 (0,48)
PIB per cápita país de origen	7,20*** (0,00)	10,45*** (0,01)
Inversora en Rusia	0,29*** (0,00)	
Número de empleados en Rusia		0,02 (0,11)
Ingresos en Rusia vs global (%)		0,01 (0,11)
Beneficio neto en Rusia		-0,78 (0,40)
Ingresos globales		0,01 (0,45)
Agricultura	-0,33* (0,07)	0,14 (0,77)
Metales y minería	0,08 (0,63)	0,36 (0,40)
Energía, petróleo, gas y utilities	-0,09 (0,46)	0,37 (0,25)
Transporte y telecomunicaciones	0,04 (0,70)	0,66** (0,05)
Servicios financieros y seguros	0,34*** (0,00)	0,03 (0,93)
Defensa	-0,77*** (0,00)	-0,23 (0,73)
Construcción	0,14 (0,34)	0,65** (0,05)
Otros servicios	0,19* (0,05)	0,12 (0,62)
Automoción, construcción naval y aeroespacial	0,19 (0,11)	0,78*** (0,00)
Electrónica y tecnología	-0,10 (0,38)	0,28 (0,28)
Equipos industriales	-0,20 (0,11)	0,30 (0,29)
Industria química	0,04 (0,80)	0,54* (0,07)
Otros bienes de consumo	0,02 (0,85)	0,17 (0,48)
Otros	-0,25** (0,04)	0,09 (0,78)
Corte 1a	0,65*** (0,00)	0,80** (0,02)
Corte 2a	1,80*** (0,00)	1,52*** (0,00)
Observaciones	3,746	572
X ²	365 (0,00)	61,23 (0,00)

p-valores entre paréntesis
*** *p* < 0,01; ** *p* < 0,05; * *p* < 0,1.

^a Puntos de corte estimados en el probit ordenado que diferencian los tipos de decisión en el mercado ruso.

Fuente: Elaboración propia.

da por el KSE a partir de información mercantil y fiscal difundida en Rusia y/o volcada en bases de datos internacionales (Mylovanov *et al.*, 2023).

El cuadro n.º 8 recoge los estadísticos descriptivos y corre-

laciones de las variables referidas a todas las empresas incluidas en la muestra. Las correlaciones parecen indicar que no existe un problema de multicolinealidad entre las variables incluidas en el análisis. Las correlaciones tam-

bién son bajas para aquellas variables específicas a las empresas inversoras. Por motivos de espacio no se incluyen estas correlaciones en el artículo, pero están disponibles bajo petición a los autores. Cabe destacar que no se ha podido introducir el índice de progreso social de los países de origen de las empresas en las regresiones debido a su elevada correlación con la variable de alineamiento con Rusia (-0,81). No obstante, en caso de incluirse, el coeficiente de esta variable es positivo y significativo, tanto si se introduce como si se elimina la variable de alineamiento con Rusia de las regresiones.

Los resultados del probit ordenado aparecen reflejados en el cuadro n.º 9. El modelo 1 incluye a todas las empresas de la muestra, mientras que el modelo 2 se centra en las empresas inversoras contrastadas. Si se entiende que el abandono del mercado ruso tras la invasión de este país a Ucrania se debe a motivos reputacionales, es reseñable que las desinversiones son más infrecuentes en países alineados con Rusia ($\beta = -0,70$, *P*-valor < 0,01; $\beta = -1,14$, *P*-valor < 0,01) y más comunes en países con un alto nivel de desarrollo, aproximado a través del PIB per cápita del país de origen ($\beta = 7,20$, *P*-valor < 0,01; $\beta = 10,45$, *P*-valor < 0,01). Este último resultado destaca la creciente interconexión entre los valores sociales y las estrategias empresariales en los países más avanzados social y económicamente. En estos contextos, la presión ejercida por los consumidores, los agentes sociales, los medios de comunicación y las normativas gubernamentales es mayor, impulsando a las empresas a actuar de manera proactiva para evitar daños a su reputación. Por estas razones, las empresas no solo buscan la mera maximización de sus beneficios corto plazo, sino

también mantener una coherencia ética que resuene con sus públicos clave. Este imperativo es especialmente crucial para las empresas con mayor exposición en el país (las empresas inversoras) y aquellas donde la filial tiene un peso significativo en la facturación global. Por sectores, se observa una cierta propensión a desinvertir en diversas categorías de servicios.

VI. CONCLUSIONES

Las desinversiones en el exterior por motivos reputacionales se están volviendo cada vez más comunes en el panorama empresarial global. La reciente invasión de Rusia a Ucrania ha ejemplificado cómo las empresas multinacionales toman decisiones estratégicas para proteger su imagen y alinear sus operaciones con los valores y expectativas de las comunidades donde operan, aunque sea a costa de renunciar a oportunidades de mercado. Sin embargo, el proceso de desinversión no siempre es sencillo ni está exento de desafíos. Las empresas deben enfrentar complejidades legales, contractuales y financieras, además de considerar el impacto en los empleados locales y las posibles represalias por parte de los Gobiernos de los países afectados. En muchos casos, retirarse de un mercado puede implicar una pérdida significativa de activos y la renuncia a oportunidades de crecimiento futuro. Esto demanda una evaluación cuidadosa y una planificación meticulosa. Por esta razón, además de las consideraciones éticas y de responsabilidad social corporativa, cabe esperar que las empresas busquen un equilibrio entre sus relaciones con los *stakeholders* y los posibles quebrantos económicos que resulten de la desinversión, por lo que no sería esperable una respuesta similar por parte de todas las empresas.

En este trabajo se analiza como fuente principal una base de datos muy exhaustiva de empresas extranjeras con intereses comerciales e inversores en Rusia previos a la invasión de Ucrania construida y mantenida por la Kyiv School of Economics (KSE). Esta base de datos viene realizando un seguimiento de la respuesta de estas empresas en términos de abandono total del país, mantenimiento de la posición o la suspensión de las operaciones (una opción intermedia entre las dos primeras).

La explotación de la base corrobora que, aunque ha habido un número considerable de abandonos del mercado ruso, una parte muy importante de las empresas (más de la mitad) continúa con su actividad en el país. El análisis llevado a cabo confirma que son las características del país de origen de las empresas, de la industria y de la visibilidad de la posición inversora las que determinan el abandono de Rusia o, al menos, la suspensión de las actividades. Cabe mencionar que son las empresas originarias de países con mayores niveles de desarrollo económico y conciencia social las más propensas a emprender procesos de desinversión reputacional. Respecto a las características de la presencia en el país, aquellas empresas que cuentan con mayor visibilidad (las inversoras contrastadas) son las más propensas a la desinversión reputacional, puesto que este factor las hace más propensas a estar en la diana de posibles grupos de presión. Al mismo tiempo, las empresas con más facilidad para deshacer su posición en el país, como las de servicios, son las que tienen una mayor propensión a abandonarlo.

En el caso de España, los resultados son similares a los del resto de los países. Se observa, además, que las empresas con mayor *stock*

de inversión acumulada tienden a permanecer en Rusia. Sin embargo, la empresa con mayor visibilidad internacional, Inditex, una de las que contaba con más presencia en Rusia, es una de las pocas que ha abandonado completamente el país.

En conclusión, la respuesta de las empresas multinacionales a la invasión de Rusia a Ucrania continúa una tendencia de desinversión en países en los que los Gobiernos emprenden acciones censurables que ya se había manifestado previamente (Soule *et al.*, 2014). No obstante, también se observa que la mayor parte de las empresas tiende a permanecer en el país, lo que hace ver que este tipo de decisiones no son fáciles de implementar.

BIBLIOGRAFÍA

- BALYUK, T. y FEDYK, A. (2023). Divesting under pressure: US firms' exit in response to Russia's war against Ukraine. *Journal of Comparative Economics*, 51(4), pp. 1253-1273. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2023.08.001>
- BERRY, H. (2010). Why do firms divest? *Organization Science*, 21(2), pp. 380-396. doi: <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0444>
- DE LUCIO, J., MIÑGUEZ, R., MINONDO, A. y REQUENA, F. (2024). Reducing trade with Russia: Sanctions vs. firms' voluntary suspension of activities. <https://econpapers.repec.org/paper/eecwpaper/2406.htm>
- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT. (2022). *Russia can count on support from many developing countries*. <https://www.eiu.com/n/russia-can-count-on-support-from-many-developing-countries/>
- EVENETT, S. J. y PISANI, N. (2023). Geopolitics, conflict, and decoupling: evidence of Western divestment from Russia during 2022. *Journal of International Business Policy*, 6(4), pp. 511-540. <https://doi.org/10.1057/s42214-023-00167-y>

<p>FERNÁNDEZ-MÉNDEZ, L., GARCÍA-CANAL, E. y GUILLÉN, M. F. (2019). Power transitions in the host country and the survival of subsidiaries in infrastructure industries, <i>Global Strategy Journal</i>, 9(2), pp. 275-302. https://doi.org/10.1002/gsj.1327</p> <p>GARCÍA-CANAL, E. y GUILLÉN, M. F. (2008). Risk and the strategy of foreign location choice in regulated industries. <i>Strategic Management Journal</i>, 29(10), pp. 1097-1115. https://doi.org/10.1002/smj.692</p> <p>GUILLÉN, M. F. y GARCÍA-CANAL, E. (2009). The American model of the multinational firm and the «new» multinationals from emerging economies, <i>Academy of Management Perspectives</i>, 23(2), pp. 23-35. https://doi.org/10.5465/amp.2009.39985538</p> <p>HART, O., THESMAR, D. y ZINGALES, L. (2024). Private sanctions. <i>Economic Policy</i>, 39(117), pp. 203-268. https://doi.org/10.1093/epolic/eiad041</p> <p>HUANG, L., LU, F. y LI, S. (2022). The cost of Russian sanctions on the global equity markets. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4060927</p> <p>JOHANSON, J. y VAHLNE, J. E. (1977). The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitment. <i>Journal of International Business Studies</i>, 8(1), pp. 23-32.</p> <p>JOHANSON, J. y VAHLNE, J. E. (2003). Business relationship learning and commitment in the</p>	<p>internationalization process, <i>Journal of International Entrepreneurship</i>, 1(1), pp. 83-101. https://doi.org/10.1023/A:1023219207042</p> <p>MEYER, K. y ESTRIN, S. (2023). It's hard to say goodbye: managing disengagement during political disruptions, <i>AIB Insights</i>, 23(2), pp. 1-7. https://doi.org/10.46697/001c.72023</p> <p>MYLOVANOV, T., ONOPRIENKO, A., SHAPOVAL, N. y GRIBANOVSKIY, O. (2023). How to identify foreign business in Russia and what are the key issues of creating and keeping a full list of the largest foreign companies in Russia. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4407284</p> <p>PAJUSTE, A. y TONIOLO, A. (2022). Corporate response to the war in Ukraine: stakeholder governance or stakeholder pressure? https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4183604</p> <p>PANIBRATOV, A. y CHEN, S. (2022). The impact of economic sanctions on the decision of foreign firms to exit from Russia. En J. LARIM, P. ARTE, C. SOUSA, P. GHAURI Y J. MATA (eds.), <i>Research Handbook on Foreign Exit, Relocation and Re-entry</i>, pp. 159-167. Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar Publishing.</p> <p>SCHMID, D. y MORSCHETT, D. (2020). Decades of research on foreign subsidiary divestment: what do we really know about its antecedents? <i>International Business Review</i>, 29(4), 101653. https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101653</p> <p>SHAPOVAL, N., HRYBANOVSKIY, O. y ONOPRIENKO, A. (2023). How the</p>	<p>income of foreign businesses in the Russian Federation has changed in 2022 and why so many companies still do not leave. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4453963</p> <p>SOULE, S. A., SWAMINATHAN, A. y TIHANYI, L. (2014). The diffusion of foreign divestment from Burma, <i>Strategic Management Journal</i>, 35(7), pp. 1032-1052. https://doi.org/10.1002/smj.2147</p> <p>SOUSA, C. M. y TAN, Q. (2015). Exit from a foreign market: Do poor performance, strategic fit, cultural distance, and international experience matter? <i>Journal of International Marketing</i>, 23(4), pp. 84-104. https://doi.org/10.1509/jim.15.0003</p> <p>WESTPHAL, J. D. y ZAJAC, E. J. (1994). Substance and symbolism in CEOs' long-term incentive plans, <i>Administrative Science Quarterly</i>, 39, pp. 367-390. https://doi.org/10.5465/ambpp.1993.10316996</p> <p>WESTPHAL, J. D. y ZAJAC, E. J. (2013). A behavioral theory of corporate governance: Explicating the mechanisms of socially situated and socially constituted agency, <i>Academy of Management Annals</i>, 7(1), pp. 607-661. https://doi.org/10.5465/19416520.2013.783669</p> <p>WESTPHAL, J. y PARK, S. H. (2020). <i>Symbolic management: Governance, strategy, and institutions</i>. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.</p>
--	--	---