

DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-1-2

EDN: HNGQJC

JEL Classification: D22, F23, F51

Детерминанты выбора глобальными корпорациями стратегии выхода из капитала российских компаний

К.А. Артемьева, Л.С. Ружанская, В.Д. Тяжельников

Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, г. Екатеринбург, РФ

Аннотация. Масштабные экономические санкции оказали существенное влияние на выбор транснациональными компаниями (ТНК) стратегии участия в российском бизнесе. Проблемы в принимающей экономике и давление со стороны стран происхождения подталкивают международных инвесторов к альтернативным стратегиям участия в капитале отечественных компаний. Несмотря на массовый уход западного бизнеса из России в 2022 г., вопрос выбора для многих компаний остается актуальным и не имеет быстрого и однозначного ответа. Статья посвящена определению факторов, влияющих на решение иностранных компаний о продолжении или завершении своей деятельности в подсанкционной российской экономике, а также на выбор стратегических альтернатив выхода или сохранения бизнеса. Методологической базой исследования послужили теории политического риска, экономического оппортунизма и положения зарождающейся концепции отказа от активов за рубежом. Эконометрическое моделирование решений глобальных корпораций в принимающей экономике проведено с помощью моделей бинарного и множественного выбора. Информационная база включает данные за 2022 г. о корпоративных решениях 1 359 компаний с иностранным участием в России. Результаты исследования показали, что, несмотря на политическое давление, экономическая успешность российского бизнеса влияет на решение иностранных инвесторов продолжить деятельность в подсанкционной экономике. Рост выручки и доли российского бизнеса в консолидированном доходе ТНК повышает вероятность того, что глобальная корпорация останется в РФ или займет выжидательную позицию. Один из ключевых выводов исследования – эффект толпы и эффект снежного кома не повышают, а снижают вероятность выхода из российских активов, как и разница в восприятии коррупции между Россией и страной происхождения глобальной корпорации. Полученные результаты важны для понимания устойчивости глобальных цепочек поставок, стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций и поиска новых бизнес-партнеров для российских компаний в текущей геополитической ситуации.

Ключевые слова: транснациональные корпорации; дочерние компании; отказ от зарубежных активов; стратегическое управление; санкции; российская экономика.

Финансирование: Статья подготовлена при поддержке Министерства науки и высшего образования Российской Федерации (Программа развития Уральского федерального университета в рамках Приоритетной программы-2030).

Информация о статье: поступила 28 октября 2024 г.; доработана 12 декабря 2024 г.; одобрена 23 декабря 2024 г.

Ссылка для цитирования: Артемьева К.А., Ружанская Л.С., Тяжельников В.Д. (2025). Детерминанты выбора глобальными корпорациями стратегии выхода из капитала российских компаний // Управленец. Т. 16, № 1. С. 16–34. DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-1-2. EDN: HNGQJC.

Determinants of multinationals' foreign divestment strategies: Evidence from Russia

K.A. Artemyeva, L.S. Ruzhanskaya, V.D. Tyazhelnikov

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, Ekaterinburg, Russia

Abstract. Unprecedented economic sanctions are among key factors behind investment strategies employed by multinational corporations (MNCs) for doing business in Russia. Challenges faced by the host economy and pressure from home countries are pushing international investors towards alternative strategies of equity participation. Despite the mass exit of Western businesses in 2022, the dilemma of leaving or staying in the Russian market is still acute for many MNCs. The purpose of the article is to identify factors affecting foreign investment companies' intention to continue or curtail their operations in the sanctioned Russian economy and the choice among strategic alternatives as to exit or keep their business in the country. Political risk theory, economic opportunism theory and the emerging concept of foreign divestment constitute the methodological basis of the study. Econometric modelling of MNCs' decisions in the host economy is carried out using binary and multiple choice models. The empirical evidence is comprised of data for 2022 on corporate decisions of 1,359 subsidiaries located in Russia. The research results showed that, despite political pressure, economic success of Russian business units drives foreign investors to continue operating in the sanctioned economy. Growing revenues and share of the Russian branch in the MNC consolidated income raise the likelihood that the subsidiary will remain in the Russian market or take a wait-and-see position. We have found that the crowd effect and the snowball effect do not increase, but decrease the likelihood of foreign divestment from Russia, as does the different perception of corruption between Russia and the MNC's home country. Our findings contribute to the understanding of global supply chain sustainability, strategies for attracting foreign direct investment and finding new business partners for Russian companies in the current geopolitical situation.

Keywords: multinational corporation; subsidiaries; foreign divestment; strategic management; sanctions; Russian economy.

Funding: This research was prepared with the support of the Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation (The Development Program of the Ural Federal University within the Priority-2030 Program).

Article info: received October 28, 2024; received in revised form December 12, 2024; accepted December 23, 2024

For citation: Artemyeva K.A., Ruzhanskaya L.S., Tyazhelnikov V.D. (2025). Determinants of multinationals' foreign divestment strategies: Evidence from Russia. *Upravlenets / The Manager*, vol. 16, no. 1, pp. 16–34. DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-1-2. EDN: HNGQJC.

ВВЕДЕНИЕ

Стремительная глобализация и экспансия транснациональных компаний – неотъемлемая часть для развития мировой экономики начала XXI в. В последние десятилетия эта модель проходит проверку на прочность, сталкиваясь с новыми вызовами. Появление тренда на глобализацию стало следствием нарастания неопределенности и роста протекционизма. Санкционное давление стало распространенным инструментом воздействия на страны в рамках глобализации. Вокруг эффективности этого инструмента ведутся многочисленные споры, поскольку в отношении развитых экономик санкции могут вызвать и отдельные позитивные эффекты, например прогрессивные структурные изменения [Федюнина, Симачев, 2024, с. 5]. Россия стала лидером по числу введенных против нее санкций согласно Глобальной базе данных мониторинга санкций¹. Одним из следствий введенных рестрикций стало массовое сокращение присутствия иностранных компаний на российском рынке. Множество глобальных корпораций из различных отраслей, начиная от высоких технологий и заканчивая пищевой промышленностью, объявили о приостановке или полном прекращении своей деятельности в РФ. Основная волна заявлений об уходе иностранного бизнеса пришлась на 2022 г., однако в последующем некоторые глобальные компании, уже заявившие об этом после начала военной операции на Украине, поменяли свои планы. Компании выбирают стратегию дальнейшего пребывания на российском рынке: от ухода до сохранения деятельности. Дорогостоящие решения в отношении прямых иностранных инвестиций оказываются многовариантными и принимаются под воздействием множества факторов [Meyer, Estrin, 2023]. Государство также не заинтересовано в массовом закрытии иностранных компаний, вводятся меры, делающие уход с российского рынка еще менее привлекательным: так, размер обязательного дисконта при продаже активов для зарубежных фирм был увеличен до 60 %. В дополнение к этой мере также был повышен процент обязательного взноса в бюджет при сделках по продаже с 15 % до 35 %. При этом крупные сделки, стоимость которых превышает 50 млрд р., совершаются только с согласия президента². Ожидается, что

подобные действия создадут дополнительное давление на сделки с иностранными активами. Эксперты прогнозируют рост числа компаний, которые де-юре формально уходят из России, но де-факто остаются в стране и контролируют прибыль³. Введенные ранее меры уже дали положительный эффект: объем сделок по выкупу российских активов у иностранцев сократился⁴. Для принимающей экономики стратегии глобальных компаний имеют значение с точки зрения не только ориентиров политики привлечения иностранного капитала, но и адаптации отечественного бизнеса и структурной политики к новой реальности. Несмотря на большое число исследований, фокусирующихся на вопросе ухода иностранных компаний из российской экономики, остается масса пробелов в этой области. Они во многом связаны с тем, что сам процесс выбора стратегий глобальными компаниями не завершен, но потребность в осмыслении детерминант очень высока в связи с большой значимостью этих компаний для отдельных отраслей. Часть исследований основана на отдельных кейсах компаний или стран происхождения и не охватывает больших массивов данных [Duvakin, Isagalieva, Panteleev, 2023]. Исследования, посвященные выходу глобальных компаний из принимающих экономик в условиях санкций, проводятся на примере разных стран: Южной Кореи [Song, 2014]; Мьянмы [Soule Swaminathan, Tihanyi, 2014]; ЮАР [Felbermayr et al., 2020; Getachew, Beamish, 2020]; Ирана [Draca et al., 2019; Felbermayr et al., 2020]; России [Stout, 2017; Panibratov, Gaur, 2022; Gonchar, Greve, 2022; Meyer, Estrin, 2023; Evenett, Pisani, 2023; Mol, Rabbiosi, Santangelo, 2023]; также можно выделить межстрановые исследования [Lektzian, Biglaiser, 2013; Lee, Chung, 2022]. Ряд работ делают акцент на отдельных факторах выхода из капитала: приверженность компаний к ESG [Ahmed et al., 2023, p. 10; Basnet, Blomkvist, Galariotis, 2022], влияние бойкота со стороны акционеров и политических факторов [Pajuste, Toniolo, 2022; Panibratov, Gaur, 2022; Evenett, Pisani, 2023; Hart, Thesmar, Zingales, 2024], показатели фондового рынка [Balyuk, Fedyk, 2023; Kiesel, Kolaric, 2023; Sonnenfeld et al., 2022; Tosun, Eshraghi, 2022]. При этом российский кейс в силу своей

¹ Глобальная база данных мониторинга санкций. <https://www.castellum.ai/>.

² Добрунов М. Силуанов объявил об усложнении сделок по выходу бизнеса из России. <https://www.rbc.ru/business/17/10/2024/6710e3189a794797a064f191>.

³ Мордовина М., Гальчева А., Фейнберг А. (2024). Власти усложнили сделки по уходу иностранного бизнеса из России. <https://www.rbc.ru/finances/10/10/2024/6707f2fc9a79471d4f4a7cd1>.

⁴ Мордовина М. (2024). Исход иностранцев из России замедлился на фоне ужесточения регулирования. <https://www.rbc.ru/finances/14/02/2024/65cb65699a7947ed01dbd76c>.

масштабности имеет немалое значение для изучения феномена санкционной экономики.

Многие ученые, рассматривающие вопрос о выходе иностранных компаний из капитала в российской экономике, акцентируют внимание на влиянии противоположных корыстных и этических мотивов иностранных инвесторов [Patel, Richter, 2024; Tosun, Eshraghi, Vigne, 2024; Nowinska, Olesen, 2025] и задаются вопросом о соотношении выгод и убытков от решения отказаться от активов за рубежом [Tosun, Eshrahi, 2022; Balyuk, Fedyk, 2023; Keisel, Koralic, 2023; French, Gurdgiev, Shin, 2023, Jack et al., 2022]. В большей части исследований анализируются реакции фондового рынка на корпоративное решение компаний с иностранным капиталом в России, тестируется базовая гипотеза о сигнальном механизме финансовых рынков, сформулированная Ю. Фамой и К. Френчем (например, [Balyuk, Fedyk, 2023]). Таким образом, в фокус анализа попадают торгуемые компании на том основании, что крупный известный бизнес находится под более сильным политическим и моральным давлением в период геополитических конфликтов. В то же время важно понять, как реагируют на внешнее давление менее заметные для рынка компании. Помимо политических рисков и оценки потерь и выгод от выхода из российских активов на принятие стратегически важного корпоративного решения может влиять массовая реакция иностранных инвесторов. Решение каждой компании может зависеть от того, как много глобальных корпораций уже ушло или уходит в данный момент из подсанкционной экономики, что ранее не попадало в фокус изучения. Мы также ставим вопросы о том, изменяется ли восприятие иностранными инвесторами институциональной разницы между принимающей страной и страной происхождения в период геополитических конфликтов, продолжает ли высокое качество институтов в принимающей экономике удерживать прямые иностранные инвестиции [Sabir, Rafique, Abbas, 2019].

Таким образом, цель статьи – выявить детерминанты принятия решения компаниями с иностранным капиталом о выходе из российских активов, а также выборе стратегических альтернатив выхода или сохранения бизнеса. Мы используем информацию не только об открытых, но и закрытых компаниях и ориентируемся на их фундаментальные характеристики. Данное исследование построено на основе открытой базы данных, отслеживающей уход иностранных компаний с российского рынка, – SelfSanctions/Leave Russia. Моделируются решения ТНК с использованием эконометрических моделей бинарного и множественного выбора (probit и oprobit). Сделана попытка восполнить дефицит многофакторного объяснения выбора ТНК в отношении стратегии ухода или продолжения деятельности на большом массиве данных, анализируется влияние характеристик глобальной корпорации и дочерней компании, а также учитывается множественность самого решения в отношении

форм ухода, возвращения или сохранения деятельности. Кроме фундаментальных характеристик дочерней и глобальной компаний рассматривается воздействие коллективного поведения иностранного бизнеса в России и эффект институциональной разницы между РФ и страной происхождения глобальной корпорации. Таким образом, в задачи исследования входит определение факторов выбора глобальными корпорациями между решением отказаться от зарубежных активов или продолжить ведение бизнеса в России, а также изучение стратегических альтернатив, которые имеют долгосрочные последствия, в том числе решения о форме выхода из российского бизнеса, выжидательной позиции или сохранении капитала в подсанкционной экономике.

Результаты исследования важны для определения более стабильных и надежных партнеров для российского бизнеса в глобальных цепочках поставок, а также для оценки устойчивости существующих цепочек поставок в краткосрочной и среднесрочной перспективе с целью прогнозирования возможного ущерба и результатов санкционного давления, предложения новых способов ведения бизнеса в России с учетом новых условий глобальной экономики.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

В литературе санкционное давление рассматривается как частный случай более широкого явления – принуждения, которое может быть введено одними странами или группами стран в отношении других в качестве ограничительной меры. Крайним проявлением негативной реакции иностранных инвесторов на санкционное воздействие в отношении принимающих стран является принятие решения о прекращении ведения бизнеса на подсанкционной территории. Теория политического риска, следуя работам [Haendel, 2018; Simon, 1984], объясняет, как нестабильность в иностранных системах влияет на инвестиционные возможности. Международные санкции согласно этой теории посылают сильный сигнал о повышении уровня риска. Запрет на импорт или ограничение банковских операций означает, что емкость принимающего рынка будет сокращаться, снижая норму прибыли на инвестиции, это подталкивает ТНК к выходу из принимающей экономики. Теория экономического оппортунизма представляет ТНК как рациональных оппортунистов [Rugman, 1986], которые сотрудничают с подсанкционными режимами и закрывают глаза на нарушения до тех пор, пока их прибыль стабильна [Oechslein, 2014; Peksen, Drury, 2010]. По данной теории инвесторы рассматривают введение санкций как способ эксплуатировать рынок страны, против которой введены санкции, практически не испытывая конкуренции со стороны импорта. Если ТНК решит выйти из капитала в подсанкционной стране, другие компании могут быть готовы заменить уходящий капитал. Противоречивость выво-

дов двух теорий может быть связана с асимметричным воздействием санкций на разные государства и изменением давления с течением времени.

Кроме того, в работах по оттоку иностранных инвестиций из подсанкционных экономик используется нарождающаяся концепция отказа от активов за рубежом (foreign divestments), противоположная концепции прямых иностранных инвестиций (ПИИ) [Arte, Larimo, 2019; Schmid, Morschett, 2020]. Объяснение мотивов отказа основывается на сочетании положений институциональной теории и теории реальных опционов, базирующейся на знаниях теории фирмы, а также на подходе с точки зрения культурных измерений [Panibratov, Gaur, 2022].

Факторы принятия решений о продолжении или прекращении ведения бизнеса в подсанкционной стране лежат как в экономической, так и в социально-политической плоскости (политический риск [De Villa, 2023; Meyer et al., 2023; Feaver, Lorber, 2010; Berry, 2013; Yasuda, Kotabe, 2021], экономическая свобода и открытость принимающей экономики [Soule, Swaminathan, Tihanyi, 2014], размер рынка и спрос в принимающей экономике [Konara, Ganotakis, 2020; Song, 2014]), а также зависят не только от характеристик материнской глобальной компании (размер компании [Belderbos, Zou, 2009], репутационные и этические риски от продолжения бизнеса в подсанкционной экономике [Raynor, 2022; Meyer et al., 2023], уровень взаимозависимости материнской и дочерней компаний [Meyer, Estrin, 2023]), но и от бизнеса в принимающей экономике (прибыльность [Panibratov, Gaur, 2022, Gould-Davies, 2018; Ahn, Ludema, 2020], численность работников [Song, Lee, 2017; Belderbos, Zou, 2009]).

На уровне дочерней компании низкая эффективность является одним из ключевых предикторов решения о выводе инвестиций [Markides, 1992]. Дочерние компании, не связанные с основной предпринимательской деятельностью ТНК, с большей вероятностью окажутся под угрозой закрытия [Berry, 2013]. В то же время крупный размер дочерней фирмы удерживает глобальную корпорацию от решения о выходе из ее капитала [Belderbos, Zou, 2009], таким же образом воздействуют и крупные инвестиции в человеческий капитал дочерних компаний [Doukas, Lang, 2003]. Экономическая среда в принимающей стране тоже влияет на принятие решений о ПИИ: вероятность отказа от инвестиций ниже, когда местный спрос в стране растет [Konara, Ganotakis, 2020], вместе с тем высокие или растущие затраты на рабочую силу подрывают прибыльность и повышают вероятность продажи дочерних предприятий [Belderbos, Zou, 2009].

Помимо этого, важно учитывать тесноту взаимозависимости между дочерней и материнской компаниями: если материнская компания сильно зависит от дочерней, выход с рынка последней нанесет существенный ущерб глобальной компании. Такая ситуа-

ция может возникнуть для дочерних фирм, которые являются единственным поставщиком сырья или промежуточных товаров. При этом выход с рынка базирования дочерней компании, сильно зависящей от материнской компании и импортных компонентов, значительно не отразится на деятельности глобальной компании, но может полностью разрушить деятельность локального бизнеса. Локальные операции таких компаний могут быть нарушены прекращением экспорта этих компонентов, что делает их идеальной мишенью для экономических санкций. Например, сборочные линии для производителей станков и автомобилей в значительной степени зависят от импортируемых двигателей или электроники, которых нет на локальных рынках. Однако, если дочерняя компания работает с высокой степенью операционной независимости и с небольшим количеством важных международных торговых потоков, выход за счет ее продажи относительно легко осуществим.

Сроки и способ выхода взаимозависимы: принятое решение зависит от приоритетности одного из двух указанных факторов [Dai, Eden, Beamish, 2023]. Так, если в приоритете форма выхода, а не скорость реакции, тогда частичные выходы, как правило, происходят раньше, а полный уход – позднее. Однако, когда приоритет времени установлен над формой, выбор решения меняется на противоположный: первыми с рынка уходят компании, которые готовы полностью оставить свой бизнес, фирмы, уходящие позднее, выбирают частичный уход.

Репутационные риски, возникающие из-за негативного восприятия со стороны иностранных клиентов, контрагентов, акционеров, инвесторов или регуляторов, могут негативно повлиять на способность компании поддерживать существующие или устанавливать новые деловые отношения и постоянный доступ к источникам финансирования. Репутационные последствия часто измеряются с точки зрения упущенной выгоды, увеличения операционных, капитальных или регулятивных затрат или разрушения акционерной стоимости и подталкивают ТНК к выходу [Raynor, 2022].

Влияние политического риска принимающей страны положительно связано с выходом и отрицательно – с долговечностью дочерней компании [Schmid, Morschett, 2020]. ТНК, как правило, вырабатывают точку отсчета для измерения политического риска, рассматривая умеренно низкий риск как деловую возможность остаться в принимающей стране и покинуть рынок, если значение превысит определенный порог [Yasuda, Kotabe, 2021]. Исследования также показали, что многонациональные фирмы продолжают свою деятельность в странах со стабильной институциональной средой [Tap, Sousa, 2018]. В то же время институциональная разница в принимающей стране и стране происхождения может увеличивать риск выхода из капитала в политически нестабильных госу-

дарствах [Berry, 2013]. Политическая открытость принимающей страны облегчает деятельность ТНК благодаря большей прозрачности политики и меньшему вмешательству государства в саморегулирующиеся рыночные силы, что снижает выход зарубежных компаний [Dhanaraj, Beamish, 2009]. Проблемы для многонациональных компаний в принимающей стране могут усугубляться давлением различных заинтересованных сторон с целью исключения возможности ассоциации бизнеса с подсанкционными режимами [Mol, Rabbiosi, Santangelo, 2023]. Компании с широко известными потребительскими брендами больше подвержены активности заинтересованных сторон и бойкотам потребителей, в то время как котирующиеся на бирже фирмы подвергаются большему общественному контролю, чем частные компании [Meyer, Thein, 2020].

Следуя логике предшествующих исследований, мы разделяем детерминанты выхода из активов в России при формулировке гипотез на экономические факторы, связанные с доходностью и размером бизнеса дочерней и материнской компаний, а также долей дочерней компании в совокупной выручке ТНК, и политические факторы, отражающие риск давления со стороны разных групп стейкхолдеров из-за санкций на глобальную компанию в отношении принятия решения о выходе из зарубежных активов, связанные с уровнем развития институтов в стране происхождения ТНК и подсанкционной экономике, размером глобальной компании и дочернего бизнеса.

Новизна нашего исследования состоит в том, что мы рассматриваем не только факторы, которые повлияли на уход иностранного капитала из российской экономики, но и факторы, побуждающие принимать альтернативные решения о стратегиях продолжения деятельности или выхода из бизнеса. Кроме того, мы дополняем группу политических факторов эффектом давления массовой реакции иностранных инвесторов. Компания может принимать крупные стратегические

решения, опираясь на типовое поведение массы иностранных инвесторов. Сторонники поведенческих финансов осуждают исследования о рациональности инвесторов в процессе принятия решений и ставят под сомнение существование эффективных рынков [Jain et al., 2022]. В связи с этим мы включаем в анализ эффект снежного кома (число компаний, ушедших из страны на дату принятия решения исследуемой компании нарастающим итогом) и эффект толпы (число компаний, ушедших в день принятия решения исследуемой компании).

В работе выдвигаются следующие гипотезы:

H1: отрицательная динамика финансовых показателей дочерней компании за предыдущие периоды повышает вероятность принятия глобальной компанией решения о выходе из российского бизнеса;

H2: чем выше доля дочерней компании в консолидированной выручке, тем ниже вероятность принятия глобальной компанией решения о выходе из российского бизнеса;

H3: чем крупнее дочерняя компания по численности сотрудников, тем выше вероятность принятия глобальной компанией решения о выходе из российского бизнеса;

H4: чем больше решений об уходе из российского бизнеса принимается иностранными инвесторами, тем выше вероятность принятия конкретной глобальной компанией решения о выходе из российского бизнеса.

Аналитическая рамка исследования представляет схему влияния санкционного давления на решение компаний об уходе из принимающей страны, где ключевыми элементами являются санкции, толкающие глобальные компании принимать решение о дальнейшей деятельности своего дочернего предприятия. Контрольные переменные – страна происхождения глобальной компании и отрасль деятельности дочерней компании (рис. 1).

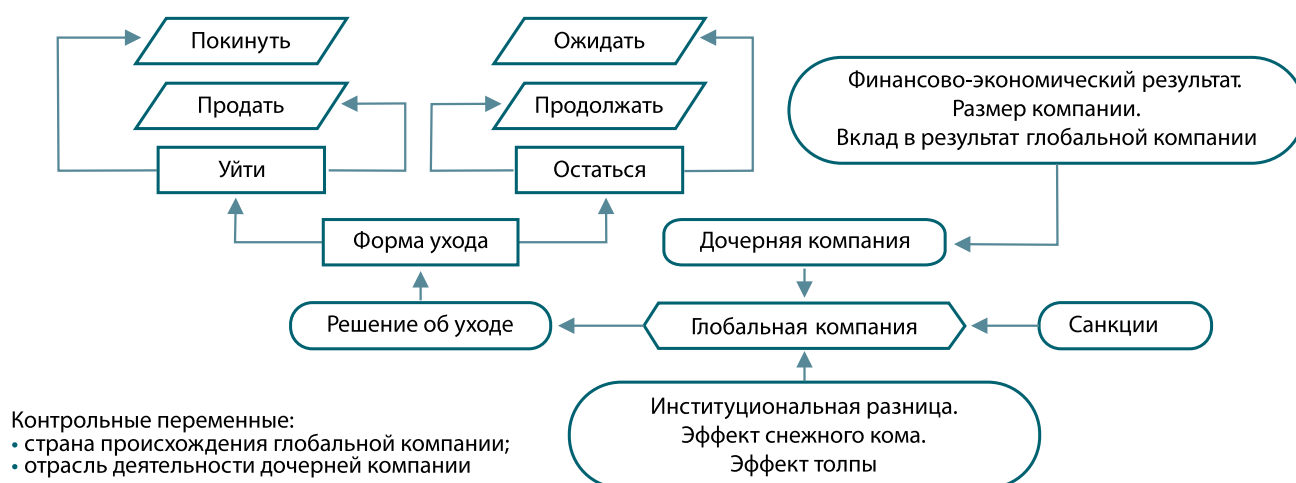


Рис. 1. Аналитическая рамка исследования

Fig. 1. Analytical framework of the study

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

В исследованиях по выходу компаний из капитала в принимающей стране использовались разнообразные методы: модель пропорционального риска Кокса [Lee, Chung, 2022; Gonchar, Greve, 2022], метод кейс-стади [Stout, 2017], новейшее гравитационное моделирование [Felbermayr et al., 2020], текстовый анализ годовых отчетов компаний [Li, 2010; Gaur, Lu, 2007], регрессионный анализ [Berry, 2013; Getachew, Beamish, 2017; Dai et al., 2022; Meyer et al., 2023], мета-анализ [Schmid, Morschett, 2020].

Статьи со схожей тематикой исследования базируются на разных источниках. Так, в одном из самых широко известных исследований швейцарских экономистов из института IMD и Университета Санкт-Галлена [Evenett, Pisani, 2023] применялась база данных ORBIS¹. Ряд ученых [Tosun, Eshraghi, 2022; Tosun, Eshraghi, Vigne, 2024] ссылаются на список Йельского университета², а также на общедоступную статистику проекта LeaveRussia³ совместно с институтом КШЭ, которая сформирована на основании ежедневного мониторинга новостей, официальных заявлений компаний или пресс-релизов, публикуемых на официальных корпоративных сайтах, или официальных заявлений, публикуемых на сайтах авторитетных информационных агентств (Reuters и Bloomberg) или международных издателей СМИ (FT, NYT и др.). В работе [French, Gurdgiev, Shin, 2023] используются одновременно две базы данных – Йельского университета и КШЭ (списки компаний и их решений на 2022 г.). Эти два источника в значительной степени идентичны в освещении деятельности компаний, имеющих отношение к исследованию, в первую очередь крупного бизнеса.

Данное исследование строится на базе данных LeaveRussia, что связано со следующими аспектами:

1) получить доступ к системе ORBIS из России не представляется возможным, так как существующие подписки были отозваны и доступ ограничен. Также стоит учитывать, что данные в ORBIS обновляются ежегодно, а не ежедневно, как требует специфика этого исследования, а система учитывает только конечное юридическое решение, а не намерение;

2) база данных Йельского университета включает 1 591 запись на конец 2024 г., в то время как база данных КШЭ содержит список из 4 076 (3 291 на конец 2022 г.) компаний, что очень важно с точки зрения количества итоговых наблюдений для эконометрики;

3) в упомянутой ранее статье [Evenett, Pisani, 2023] на основе ORBIS авторы выделили 120 компаний, покинувших российский рынок. Из этого списка 107 компаний со статусом «exited/leave» присутствуют в базе данных КШЭ, что составляет 89 %. Йель утверждает, что статусом «withdrawal» и «suspension» (полностью ушли/заморозили свои операции) обладают 1 052 компании, 1 049 из них есть в базе данных КШЭ (971 из них также имеет статус «exited/leave», что составляет покрытие в 93 %, остальные 79 отмечены статусом «stay», однако такие компании, как Elsevier, Samsung, L'Oreal, продолжают ненапрямую работать через свои местные компании – ранее дилеры). Таким образом, выбор базы данных LeaveRussia обоснован доступностью, сходимостью с аналогами и полнотой, что важно для статистического инструментария.

Выход иностранных компаний продолжается по настоящее время, однако основная масса подобных решений была принята в 2022 г., в том числе в отношении продолжения или приостановки деятельности. На январь 2023 г. (то есть фактически за период 2022 г.) в базе данных КШЭ 1 333 компании имели статус «exited/leave». По состоянию на декабрь 2024 г. количество компаний увеличилось на 482 – до 1 815. Таким образом, 73 % ушедших / заморозивших операции компаний приняли это решение именно в 2022 г., и лишь оставшиеся 27 % – за последующие два года. Стоит отметить, что решение о выходе этими фирмами могло быть принято ранее, но юридически продать или передать бизнес на иных основаниях они смогли позже.

На рис. 2 отражено страновое распределение стратегий выхода глобальных компаний из российского бизнеса за 2022 г. в соответствии с выборкой. Большинство китайских (85 %), индийских (82 %), турецких (83 %) компаний, компаний из ОАЭ (81 %), греческих (80 %), венгерских (79 %) решили продолжить свою деятельность в России. Наибольший процент компаний, ушедших из российского бизнеса, принадлежит Украине, странам Балтии и Северной Европы, Польше, с которыми обострились политические отношения. Однако далеко не на все компании из недружественных стран повлияли политические факторы.

Согласно рис. 2 только 20 % австрийского, 31 % германского, 34 % японского, 37 % французского бизнеса покинули Россию. С одной стороны, это свидетельствует о многофакторном влиянии на решение собственников иностранного капитала. С другой стороны, следует учитывать степень присутствия бизнесов разных стран в российской экономике. Так, немецкий бизнес широко представлен машиностроением в гораздо больших объемах как по числу компаний, так и по совокупному обороту, например, в сравнении с ирландским бизнесом. В 69 % случаев иностранный бизнес, объявивший о решении уйти с российского рынка, делает это путем продажи местного подразделения

¹ Официальный сайт Bureau van Dijk Electronic Publishing (ORBIS). <https://www.bvdinfo.com/ru-ru/our-products/data/international/orbis>.

² Yale University Database on Companies Exiting Russia. <https://som.yale.edu/story/2022/over-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>.

³ SelfSanctions LeaveRussia public database. <https://docs.google.com/spreadsheets/d/1EF1hBQYyvRdSn4U6CY2yomeHEHtqbMKS/edit?gid=2139051396#gid=2139051396>.

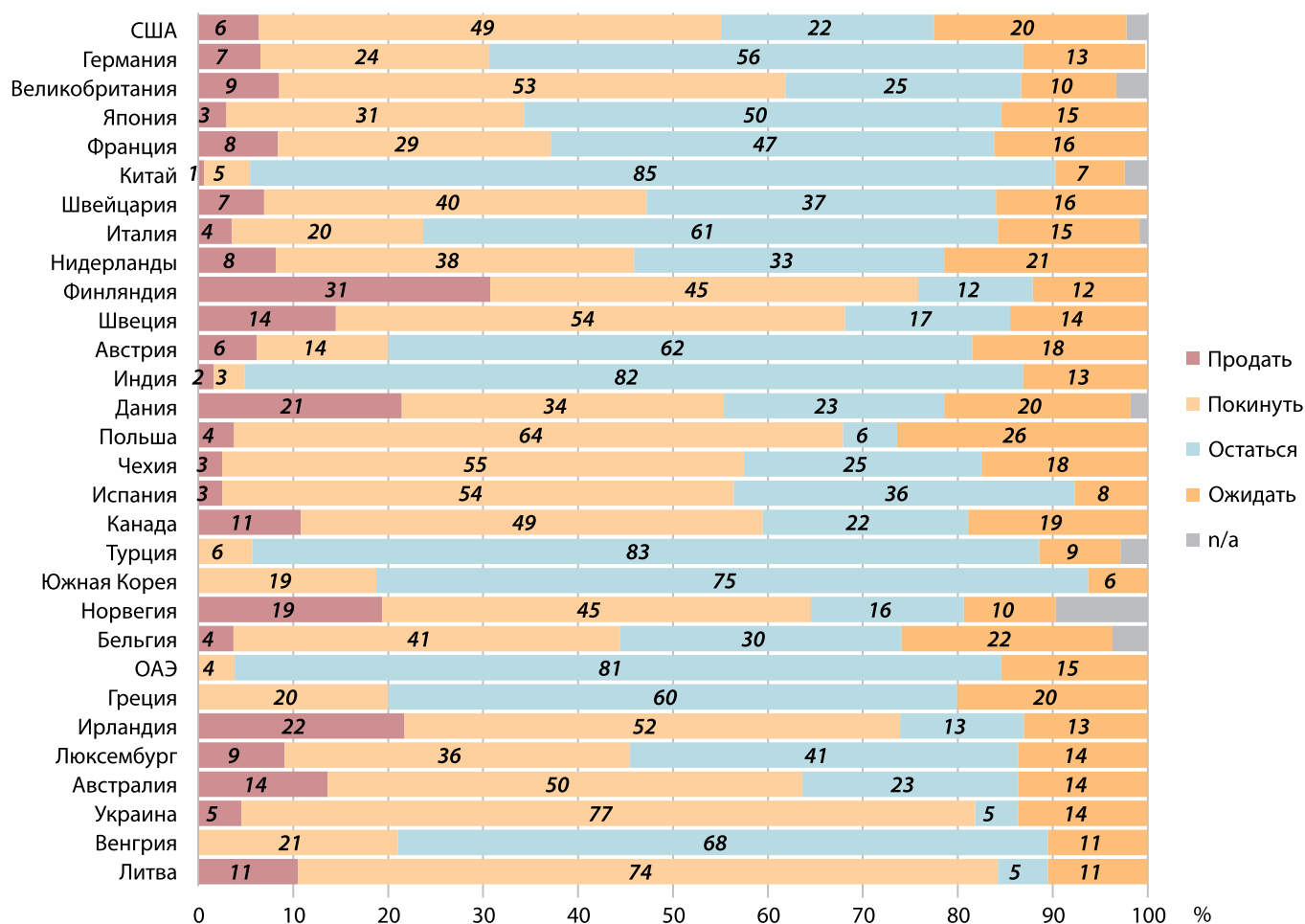


Рис. 2. Страновое распределение стратегий выхода глобальных компаний, 2022 г.

Fig. 2. Multinationals' divestment strategies from the Russian market by country, 2022

бизнес-партнеру. Причем не менее 30 % таких сделок предусматривают возможность возврата подразделения первоначальному владельцу (например, Renault, McDonald's).

Наше исследование строится на данных 2022 г., поскольку за этот период зафиксировано основное количество выходов из российского рынка. Схожесть обнаруженных тенденций как для 2022 г., так и для 2023 г., позволяет говорить о стратегическом характере решений компаний, а не сиюминутных реакциях, тем более что стоимость этих решений является самой высокой среди всех стратегических решений.

Исходная выборка включает 3 291 юридическое лицо в Российской Федерации, принадлежащее 1 300 уникальным иностранным владельцам (все остальные записи были отклонены как непригодные), при этом важно понимать, что иностранной компанией могут владеть несколько юридических лиц. Среди исследуемых фирм основные иностранные налогоплательщики в России, крупнейшие многонациональные компании, оказывающие существенное влияние на отрасль, в которой оперируют (табак и алкоголь: Philip Morris, Japan Tobacco International, Imperial Brands, British American Tobacco; автомобиль-

ная промышленность: Renault, Hyundai, KIA Motors; еда и напитки / товары ежедневного пользования: Pepsi, Nestle, Mars, Unilever, Coca-Cola; общественное питание: McDonald's, Burger King, KFC; банковская отрасль: Raiffeisen, UniCredit Bank, Societe Generale; логистика: DHL; онлайн-услуги: Alphabet, Spotify, TikTok Adobe, Airbnb Figma, Netflix).

Таким образом, изначальное количество компаний в исследуемой выборке – 3 291 из 88 стран (прил. А) и 58 отраслей (прил. Б), для которых известно решение об исходе ведения бизнеса в РФ. Больше всего компаний из США (719), Германии (382) и Великобритании (270).

Данные о решениях компаний дополнены внутренними и внешними по отношению к компаниям переменными, если их не было в используемой базе, а также представлялось возможным применять публичную информацию. Внутренние переменные – это финансовые показатели эффективности, ликвидности и рентабельности дочернего предприятия в России, которые напрямую влияют на решение ТНК об уходе с рынка. Данные дополнялись статистикой из годовых отчетов компаний. Внешние переменные – это то, что остается за рамками дочернего предприятия ТНК,

и рычаг давления в этом случае полностью ложится на глобальную компанию. В первую очередь решение предопределяется размером ТНК и уровнем ее значимости на международном рынке. Поэтому для каждой компании выборки были собраны сведения о консолидированном доходе глобальной компании как прокси ее размера и влияния на международной арене. Также исходя из обзора существующих исследований одним из ключевых внешних факторов, которые вынуждают глобальные компании уходить с рынка РФ, является разница институционального развития в принимающей стране и в стране базирования ТНК. В качестве меры институциональной разницы в рамках исследования используется индекс восприятия коррупции (Corruption Perceptions Index)¹.

В результате обогащения базы и исключения массива данных, по которым отсутствовала большая часть информации, итоговая база данных содержит 1 359 на-

¹ Методология расчета индекса CPI. <https://www.transparency.org/en/news/how-cpi-scores-are-calculated>.

блюдений (дочерних компаний ТНК), где помимо реакции на санкционное давление по отношению к России также содержатся страновая и отраслевая принадлежности компаний, данные о численности персонала, доходах, капитале и других финансовых показателях за 2021 и 2022 гг., а также показатели институциональной разницы между страной происхождения ТНК и Российской Федерацией. Выбор переменных опирался на ранее проведенные исследования [Belderbos, Zou, 2009; Berry, 2013; Tan, Sousa, 2018; Schmid, Morschett, 2020; Raynor, 2022; Meyer, Estrin, 2023; De Villa, 2023].

Описание каждой переменной, а также источники данных представлены в табл. 1.

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКОЕ МОДЕЛИРОВАНИЕ ДЕТЕРМИНАНТ ВЫБОРА СТРАТЕГИИ ВЫХОДА ИЗ КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Аналитическая модель исследования детерминант выбора стратегии ухода или присутствия ТНК в подсанкционной экономике опирается на две группы мотивов

Таблица 1 – Описание переменных модели
Table 1 – Description of the model variables

Переменная	Описание	Источник
Зависимая переменная		
Статус решения	Дамми-переменная – «уйти» (0) или «остаться» (1)	База SelfSanctions/Leave Russia
Форма выхода	Дамми-переменная – продать (0); покинуть (1); ожидать (2); остаться (3)	База SelfSanctions/Leave Russia
Переменные интереса		
Доход_sub	Доход дочерней компании за 2021 и 2022 гг., млн долл. США	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Доля в доходе ТНК	Доля дохода российского дочернего предприятия в совокупном доходе ТНК, %	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Численность занятых_sub	Фактическая численность занятых в дочерней компании в 2021 г., чел.	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Институциональная разница	Разность индексов восприятия коррупции (CPI) как институциональная разница между домашней страной компании и Россией, балл	Transparency International
Доход ТНК	Консолидированный доход ТНК за 2021 и 2022 гг., млн долл. США	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Уход компаний	Количество компаний, ушедших в день принятия решения исследуемой компании, шт.	Рассчитано авторами
Эффект снежного кома	Число компаний, ушедших из страны на дату принятия решения исследуемой компании нарастающим итогом, шт.	Рассчитано авторами
Контрольные переменные		
Страна происхождения_ТНК	Дамми-переменная страны происхождения ТНК	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Отрасль_sub	Дамми-переменная отрасли деятельности российского предприятия ТНК	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Размер компании	Ранговая переменная количества сотрудников: малое предприятие (1), среднее предприятие (2), крупное предприятие (3), сверхкрупное предприятие (4)	Рассчитано авторами
Капитал_sub	Стоимость капитала дочерней компании за 2021 и 2022 гг., млн долл. США	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний
Активы_sub	Стоимость активов дочерней компании за 2021 и 2022 гг., млн долл. США	База SelfSanctions/Leave Russia и годовые отчеты компаний

выхода: экономические и политические [Meyer, Estrin, 2023]. Модель включает набор переменных, отражающих, с одной стороны, целесообразность сохранения бизнеса в принимающей стране (его доходность и ценность в общем деле группы компаний), с другой – потенциальные риски и убытки от продолжения деятельности глобальных компаний в принимающей стране (политические, институциональные и репутационные риски).

В работе моделируются два типа решений глобальных компаний: а) уйти или продолжить деятельность в российской экономике; б) выбрать форму стратегии выхода или продолжения деятельности.

а. Модель «уйти/остаться»:

$$Decision_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Variable of interest}_i + \beta_2 \text{Control variables}_i + \varepsilon_i, \quad (1)$$

где $Decision_t$ – решение i -й компании «уйти» или «остаться» (0 или 1); $\text{Variable of interest}_i$ – вектор переменных интереса; $\text{Control variables}_i$ – вектор контрольных переменных.

В первой модели зависимой переменной или событием выступает факт ухода глобальной компании с российского рынка или же решение о продолжении деятельности в обратном случае (формула (1)).

$$Decision_i = \begin{cases} 1 - \text{решение о продолжении} \\ \text{деятельности} \\ 0 - \text{решение об уходе с рынка} \end{cases}, \quad (2)$$

где $Decision_i$ – обозначение решения, принятого глобальной компанией в отношении будущего развития дочернего предприятия в России; $Decision_i = 1$ – факт принятия решения о продолжении деятельности («остаться») либо обозначение ожидающей позиции и сокращение деятельности в России («ожидать»); $Decision_i = 0$ – факт принятия решения об уходе с российского рынка посредством продажи или передачи местному партнеру («продать») или полного закрытия и ликвидации («покинуть»).

б. Модель стратегии деятельности:

$$Form_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Variable of interest}_i + \beta_2 \text{Control variables}_i + \varepsilon_i, \quad (3)$$

где $Form_i$ – форма ухода i -й компании (0 – продать; 1 – покинуть; 2 – ожидать; 3 – остаться); $\text{Variable of interest}_i$ – вектор переменных интереса; $\text{Control variables}_i$ – вектор контрольных переменных.

Во второй модели для анализа влияния детерминант на конкретные формы выхода/сохранения бизнеса зависимая переменная имеет несколько значений естественного порядка. Под естественным порядком понимается невозможность существования двух решений параллельно, то есть глобальная компания

не может принять решение о двух формах выхода одновременно. В связи с этим зависимая переменная представляет собой ряд упорядоченных целочисленных значений от 0 до 3, соответствующих в порядке возрастания стратегиям выхода глобальных компаний из российского бизнеса, где 0 соответствует самому крайнему варианту ухода из подсанкционной экономики, а 3 – решению остаться. В результате переменная принимает вид:

$$Strategy_i = \begin{cases} 0 - \text{решение о продаже дочерней} \\ \text{компания (продать)} \\ 1 - \text{решение покинуть дочернюю} \\ \text{компания (покинуть)} \\ 2 - \text{решение занять ожидающую} \\ \text{позицию (ожидать)} \\ 3 - \text{решение продолжить} \\ \text{деятельность без изменений} \\ \text{(остаться)} \end{cases}, \quad (4)$$

где $Strategy_i$ – обозначение решения, принятого глобальной компанией, о форме ухода/продолжения деятельности на российском рынке; 0 – факт принятия решения об уходе с российского рынка посредством продажи или передачи местному партнеру («продать»); 1 – факт принятия решения об уходе с российского рынка посредством ликвидации или закрытия дочернего предприятия («покинуть»); 2 – факт принятия решения о сокращении либо временной приостановке деятельности в России («ожидать»); 3 – факт принятия решения о продолжении деятельности на российском рынке без изменений («остаться»).

Исходные данные также подверглись трансформации, в частности, для отслеживания тренда были взяты изменения всех финансовых показателей, а также логарифмированы для исключения выбросов, что могло помешать нахождению точных оценок модели. Таким образом, в модель влияния детерминант на принятие решения об уходе ТНК из подсанкционной страны вошли следующие переменные: логарифм изменения дохода (subsidiary), логарифм изменения капитала (subsidiary), логарифм изменения активов (subsidiary), доля выручки российской части бизнеса в консолидированной выручке ТНК, логарифм количества сотрудников, разница в институциональном развитии, логарифм консолидированной выручки за 2022 г., количество ушедших компаний в определенный день, эффект снежного кома и дамми-переменные (отрасль, страна и размер компании¹).

¹ Размер компании определен по признаку количества сотрудников так: малое предприятие – до 100 чел.; среднее предприятие – более 100 и менее 250 чел.; крупное предприятие – свыше 250 чел.; сверхкрупное предприятие – свыше 10 000 чел.

При выборе метода исследования учитывалась дискретность зависимой переменной модели, для чего в научной литературе авторы чаще всего используют методы logit- и probit-регрессий [Greene, 2000]. В нашем исследовании для определения детерминант принятия решения об уходе или продолжении (два варианта исхода события) деятельности используется модель probit. Для измерения моделей, где зависимая переменная (в нашем случае – форма ухода) имеет более двух категорий, то есть переменная отклика подчиняется мультиномиальному распределению, применяется расширенная версия стандартных logit- и probit-регрессионных моделей [De Villa, 2023] – мультиномиальная (множественная) probit-регрессия. Для изучения влияния детерминант на конкретные формы ухода компаний построена специфическая модель семейства probit, а именно – oprobit.

Однако обе эти модели не являются независимыми, поэтому рассчитываются в рамках двухшаговой модели Хекмана (Heckman correction model), которая используется для корректировки выборочного смещения из-за того, что данные подвержены проблеме самоотбора (когда процесс формирования выборки зависит от ненаблюдаемых переменных), что может исказить оценки.

Чтобы избежать проблемы мультиколлинеарности, проведен тест, позволивший убрать из модели переменные, принимающие большие значения. Все результаты VIF-теста для переменных итоговой модификации модели ниже пяти, следовательно, мультиколлинеарность отсутствует (табл. 2).

Таблица 2 – Результаты теста на мультиколлинеарность
Table 2 – Multicollinearity test results

Переменная	VIF	1/VIF
Логарифм количества сотрудников	1,63	0,612480
Логарифм общей мировой выручки за 2022 г.	1,56	0,640516
Логарифм дельты капитала	1,50	0,665285
Логарифм дельты выручки	1,42	0,703223
Эффект снежного кома	1,40	0,716480
Доля выручки российской части бизнеса в общемировой выручке	1,37	0,728692
Логарифм дельты активов	1,16	0,865246
Количество ушедших компаний в определенный день	1,10	0,910548
Институциональная разница	1,01	0,989982
Средний VIF	1,35	–

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ЭКОНОМЕТРИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ

В табл. 3 представлены результаты оценки влияния экономических и социально-политических детерминант на решение об уходе 624 глобальных компаний (в процессе расчета регрессии модель может сокращать изначальную выборку, если посчитает данные неподходящими для анализа) с российского рынка под давлением санкций с использованием бинарных пробит-регрессий и специфической модели oprobit. После построения первой модели была рассчитана оценка инверсии нормального распределения Миллса

Таблица 3 – Результаты эконометрической регрессии
Table 3 – Econometric regression results

Переменная	Решение	Форма ухода
	Probit-модель	Oprobit-модель
Логарифм изменения выручки	1,054* (0,574)	3,438*** (0,867)
Логарифм изменения капитала	–4,408 (4,465)	–11,659*** (4,357)
Логарифм изменения активов	–2,847 (3,894)	–7,395** (3,652)
Доля выручки российской части бизнеса в совокупной выручке	1,248 (1,237)	3,891*** (1,322)
Логарифм количества сотрудников	0,030 (0,084)	0,042 (0,070)
Институциональная разница	0,179 (0,648)	0,797*** (0,249)
Логарифм совокупной выручки за 2022 г.	–0,107* (0,059)	–0,385*** (0,083)
Количество ушедших компаний в определенный день	0,000 (0,000)	0,001*** (0,000)
Эффект снежного кома	0,001*** (0,000)	0,002*** (0,000)
Оценка Миллса	3,853*** (1,007)	–

Примечание: в скобках приведены достоверные стандартные ошибки; *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

са, которая далее была добавлена в регрессию для *oprobit*-модели. Таким образом, первый столбец отражает результаты для модели *probit*-регрессии, второй – результаты для модели, оценивающей влияние детерминант на конкретную форму выхода. Каждая переменная в таблице имеет коэффициент, показывающий влияние на зависимую переменную – статус решения глобальной компании (уйти или остаться) или форму ухода.

Результаты регрессии показывают, что переменная «логарифм изменения выручки» значима на 10%-м уровне, коэффициент имеет положительный знак, что можно интерпретировать так: чем больше компания заработала в 2022 г. по сравнению с 2021 г., тем больше вероятность того, что предприятие примет решение «1 – остаться», и аналогично при сокращении доходов выше вероятность того, что предприятие примет решение «0 – уйти с рынка» [Meyer, Estrin, 2023; De Villa, 2023]. Также на 10 %-м уровне значима переменная «логарифм совокупной выручки за 2022 г.», коэффициент имеет знак минус, следовательно, при росте выручки глобальной компании вероятность исхода «0 – уйти с рынка» увеличивается, аналогично при сокращении выручки вероятность исхода «1 – остаться» повышается [Raynor, 2022]. Последней значимой переменной является «снежный ком» – число компаний, которые уже ушли до той даты, когда компания *i* приняла свое решение. Эта переменная характеризуется 1%-м уровнем значимости и имеет очень маленький, но положительный коэффициент. Такой результат можно трактовать следующим образом: чем больше компаний уже ушло с рынка, тем

больше вероятность того, что компания останется, однако этот эффект почти незаметен.

Однако в случае с семейством *probit*-моделей (*oprobit*, в частности) после построения модели можно интерпретировать только значимость и направление влияния переменной, для интерпретации коэффициентов, а также для разделения влияния переменных для каждого исхода дополнительно были рассчитаны маржинальные эффекты (табл. 4).

Влияние детерминант на решение компании о форме ухода по результатам маржинального анализа представлено в табл. 5, где «–» означает снижение вероятности попадания в эту категорию, а «+» – ее повышение.

Таким образом, при повышении у компании выручки в 2022 г. по отношению к прошлому году, увеличении доли выручки российского бизнеса в общемировом повышается вероятность того, что компания или выберет позицию ожидания, или же вовсе не будет уходить с российского рынка, что согласуется с результатами исследований [Belderbos, Zou, 2009; Meyer, Estrin, 2023; De Villa, 2023]. Компании, которые согласно базе данных на конец 2022 г. заняли выжидательную позицию и продолжают свою работу в текущий момент: Bonduelle (Франция, еда и напитки), Bayer (Германия, химическая промышленность), Burger King (США, общественное питание), Colgate-Palmolive (США, товары повседневного спроса), Figma (США, онлайн-сервисы), Instagram (запрещен в РФ) (США, онлайн-сервисы), JCB (Великобритания, производство спецтехники), Papa John's (США, общественное питание), Steam (США, игры). Стоит отметить, что это далеко не

Таблица 4 – Оценка маржинальных эффектов для *oprobit*-модели
Table 4 – Estimation of marginal effects for the *oprobit* model

Переменная	Продать	Покинуть	Ожидать	Продолжать
Логарифм изменения выручки	–0,7470479*** (0,1970344)	–0,3388957*** (0,0892912)	0,2453975*** (0,0791379)	0,8405462*** (0,1999726)
Логарифм изменения капитала	2,5333200*** (0,9693970)	1,1492320*** (0,4334048)	0,8321693** (0,3529634)	2,8503830*** (1,0360150)
Логарифм изменения активов	1,6068030** (0,8044513)	0,7289208** (0,3636621)	0,5278181* (0,2837284)	1,8079060** (0,8781153)
Доля выручки российской части бизнеса в совокупной выручке	0,8454814*** (0,2933737)	0,3835497*** (0,1340800)	0,2777318** (0,1071214)	0,9512993*** (0,3155033)
Логарифм количества сотрудников	0,0091328 (0,0152219)	0,0041430 (0,0068914)	0,0030000 (0,0050613)	0,0102758 (0,0170426)
Разница в институциональном развитии	0,1731717*** (0,0557728)	0,0785587*** (0,0253225)	0,0568851*** (0,0210688)	0,1948454*** (0,0588351)
Логарифм совокупной выручки за 2022 г.	0,0836405*** (0,0191049)	0,0379432*** (0,0087744)	0,0274750*** (0,0079182)	0,0941087*** (0,0190162)
Уход компаний	0,0001933*** (0,0000669)	0,0000877*** (0,0000313)	0,0000635*** (0,0000240)	0,0002175*** (0,0000731)
Эффект снежного кома	0,0003718*** (0,0000793)	0,0001687*** (0,0000358)	0,0001221*** (0,0000338)	0,0004183*** (0,0000765)

Примечание: в скобках приведены достоверные стандартные ошибки; *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Таблица 5 – Интерпретация результатов маргинальных эффектов
Table 5 – Interpretation of marginal effects results

Переменная / решение	Продать	Покинуть	Ожидать	Продолжать
Логарифм изменения выручки	–	–	+	+
Логарифм изменения капитала	+	+	–	–
Логарифм изменения активов	+	+	–	–
Доля выручки российской части бизнеса в совокупной выручке	–	–	+	+
Логарифм численности сотрудников	Не значим			
Разница в институциональном развитии	–	–	+	+
Логарифм совокупной выручки за 2022 г.	+	+	–	–
Уход компаний	–	–	+	+
Эффект снежного кома	–	–	+	+

исчерпывающий список, а лишь самые известные мировые бренды из разных стран и отраслей.

Следует также упомянуть компании, которые не планировали уходить и на данный момент продолжают свою работу: Philip Morris (США, алкоголь и табак), Leroy Merlin (до недавнего времени) (Франция, товары повседневного спроса), Japan Tobacco International (Швейцария, алкоголь и табак), Pepsi (США, еда и напитки), Nestle (Швейцария, товары повседневного спроса), Metro AG (Германия, товары повседневного спроса), Procter & Gamble (США, товары повседневного спроса), Beiko Arcelik (Турция, электроника), Hochtief (Германия, еда и напитки), Makita Corporation (Япония, строительство и архитектура). Из специфических факторов можно отметить, что чем выше институциональная разница, тем выше шанс, что компания не уйдет или не будет сильно менять свой бизнес [Berry, 2013; Tan, Sousa, 2018]: в условиях санкций коррупционная составляющая российской бизнес-среды не смущает ТНК из развитых стран, но является фактором, способствующим сохранению бизнеса. Возрастающее количество ушедших компаний в определенный день, а также общее их количество (эффект снежного кома) также оказали неожиданный эффект: чем свободнее от присутствия ТНК становится российский рынок, тем ниже вероятность ухода оставшихся компаний.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итоги исследования показывают, что более высокий уровень экономического результата российских активов международных компаний, их значимость для глобального бизнеса имеют решающее значение для сохранения бизнеса в подсанкционной экономике России. Полученные выводы устойчивы во всех тестируемых моделях. Приоритет экономических мотивов может быть объяснен с точки зрения теории перспектив [Kahneman, Tversky, 1979]. Фирмы с существенными инвестициями в России сталкиваются с перспективой значительных финансовых потерь в случае выхода из активов, что может перевесить потенциальные политические выгоды. При оценке потери от выхода гло-

бальные корпорации должны также учитывать те инвестиции в специфические нематериальные активы, которые были ими сделаны, чтобы приспособиться к условиям ведения бизнеса на растущем рынке РФ при несовершенстве институтов. Этот вывод подкрепляется тем, что высокая институциональная разница в отношении индекса восприятия коррупции, как выяснилось, не только не подталкивает ТНК к уходу из России, а, наоборот, повышает вероятность выбора различных стратегий сохранения своих позиций в российском бизнесе.

Скорость, с которой крупные бренды начали покидать российский рынок, говорит скорее о том, что причиной послужили не санкции как таковые, а давление западного общественного мнения и акционеров на эти компании. В то же время нами впервые получены результаты о негативном влиянии таких мотивов, как эффект толпы и эффект снежного кома, на принятие решений о выходе из активов. Взаимосвязь между уровнем политического и этического воздействия и принятием стратегических решений подчеркивает сложный характер реакции корпораций на геополитические кризисы. Итоги работы свидетельствуют о том, что реальность принятия корпоративных решений в таких контекстах часто более специфична, чем предполагает классическая теория ПИИ, а соображения собственной выгоды потенциально преобладают над политическим давлением, особенно для компаний с более высоким уровнем вовлеченности в конкретный локальный рынок.

Полученные результаты вносят вклад в развитие концепции отказа от активов за рубежом в части противоречий между мотивами утилитарной этики, которая ставит во главу угла общее благосостояние общества, и теорией управления стоимостью фирмы, ориентированной на максимизацию прибыли и собственные интересы инвесторов в международном бизнесе.

Исследование расширяет понимание управления рисками в международном бизнесе, показывая, что компании, сталкивающиеся с повышенными политиче-

скими и неполитическими рисками, с большей вероятностью откладывают уход из России. Это подчеркивает необходимость принятия стратегических решений, которые одновременно взвешивают риски в российской экономике и в остальном мире наряду с рисками на уровне компании, уравнивая собственные интересы инвесторов глобальных корпораций и влияние заинтересованных сторон [Boudt et al., 2019]. Исследование подчеркивает важность гибкости бизнеса при реагировании на меняющиеся условия хозяйствования по многим параметрам (геополитическим, экономическим и социальным) при принятии стратегических решений на конкретных зарубежных рынках [Charpin, Powell, Roth, 2021].

Что касается российской экономики, то на первый взгляд ушедшие компании принесли проблемы: сокращение рабочих мест и налоговых поступлений, разрушение цепочек поставок и потерю надежных поставщиков. Однако вместе с тем такое резкое потрясение позволило интенсивно продвинуть программу импортозамещения и развития местного малого и среднего бизнеса, а ряд ушедших компаний были проданы за символическую стоимость и уже развиваются под локальным управлением.

Выводы работы имеют значение для расстановки ориентиров промышленной политики и политики привлечения иностранных инвестиций, а также для прогнозирования скорости принятия решений о ПИИ со стороны глобальных компаний для национальных производителей, что важно для сохранения

устойчивости глобальных цепочек создания стоимости. Для руководителей компаний стратегическое управление рисками играет первостепенную роль. Они должны утверждать стратегии, учитывающие одновременно зарубежные и внутренние риски при принятии инвестиционных решений. Долгосрочное стратегическое планирование, учитывая геополитические проблемы, имеет решающее значение, поскольку компании управляют рисками, находясь под политическим давлением, побуждающим отдавать предпочтение этическим аспектам перед прибылью.

Следует признать наличие определенных ограничений в исследовании. Контекстная специфика процесса выхода иностранных компаний из российских активов ставит под сомнение возможность обобщения результатов для всех геополитических кризисов и отраслей. В будущих исследованиях необходимо проводить сравнительный анализ аналогичных решений компаний, раскрывающий различные сценарии.

Применение дополнительных статистических методов или качественных подходов может дать более полное понимание поведения инвесторов в рамках ПИИ. Увеличение периода сбора наблюдений могло бы дать представление об эволюции решений с течением времени. Качественные исследования с помощью контент-анализа помогут раскрыть глубинные мотивы процесса принятия решений. Одним из ограничений является отсутствие подробных данных о структуре собственности анализируемых компаний. ■

Приложение А – Страны базирования материнских компаний ТНК и количество компаний в выборке
Appendix A – Countries for MNC parent companies and number of companies in the sample

Страна штаб-квартиры	Количество компаний	Страна штаб-квартиры	Количество компаний
Андорра	2	В нескольких странах	16
Австралия	22	Нидерланды	98
Австрия	65	Новая Зеландия	2
Азербайджан	5	Норвегия	31
Бангладеш	2	Пакистан	1
Беларусь	2	Панама	1
Бельгия	27	Филиппины	1
Бермудские острова	1	Польша	53
Бразилия	5	Португалия	12
Болгария	7	Пуэрто-Рико	1
Канада	37	Катар	1
Китай	165	Румыния	3
Хорватия	4	Россия	2
Куба	1	Саудовская Аравия	2
Кипр	14	Сербия	4
Чешская Республика	40	Сейшельские острова	3

Окончание приложения А
Appendix A (concluded)

Страна штаб-квартиры	Количество компаний	Страна штаб-квартиры	Количество компаний
Дания	56	Сингапур	10
Египет	2	Словакия	7
Эстония	10	Словения	12
Эфиопия	1	Южная Африка	5
Финляндия	91	Южная Корея	32
Франция	167	Испания	39
Грузия	4	Шри-Ланка	3
Германия	382	Швеция	69
Великобритания	270	Швейцария	144
Греция	25	Сирия	1
Гренландия	1	Тайвань	14
Гонконг	2	Таджикистан	1
Венгрия	19	Таиланд	4
Исландия	8	Турция	35
Индия	61	Туркменистан	1
Индонезия	1	Украина	22
Иран	12	Объединенные Арабские Эмираты	26
Ирландия	23	США	719
Израиль	13	Узбекистан	4
Италия	114	Вьетнам	1
Япония	169	Люксембург	22
Казахстан	7	Македония	1
Кения	1	Малайзия	3
Кувейт	1	Мальта	1
Латвия	9	Мексика	7
Лихтенштейн	4	Молдова	1
Литва	19	Монако	3
Марокко	1		

Приложение Б – Отраслевое распределение компаний выборки
Appendix B – Industry distribution of sample companies

Индустрия	Количество компаний	Индустрия	Количество компаний
Реклама, PR	28	Телекоммуникации	42
Авиакосмическая промышленность	22	Туризм, путешествия	24
Сельское хозяйство	41	Коммунальные услуги	2
Авиатранспорт	56	Ассоциация, неправительственные организации	18
Авиационная промышленность	21	Фармацевтика, здравоохранение	154
Алкоголь и табак	47	Общественное питание	28
Аналитика	11	Наем персонала	1
Автомобилестроение	165	Безопасность и защита	2
Сертификация	3	Спорт	83
Химическая промышленность	91	Технологии	43
Конгломерат	31	СМИ	40
Строительство и архитектура	99	Металлургия и горнодобывающая промышленность	63
Консалтинг, юриспруденция	83	Онлайн-услуги	76
Товары народного потребления и одежда	221	Онлайн-торговля	10
Культура и искусство	9	Упаковка	6

Индустрия	Количество компаний	Индустрия	Количество компаний
Оборона	26	Морские перевозки (грузовые)	8
Электроника	191	Морские перевозки (другие)	1
Энергетика, нефть и газ	198	Товары роскоши	27
Инжиниринг	41	Фильмы	15
Развлечения	23	Финансы и платежи	224
Мероприятия, образование	19	Товары повседневного спроса	86
Мода и досуг	25	Еда и напитки	125
Производство	115	Игры	46
Морской транспорт	19	Гостиничный бизнес, недвижимость	42
Морской круизинг	11	Промышленное оборудование	166
Производители морских двигателей	7	Страхование	55
Морские навигационные карты	4	ИТ	192
Морские судовые чандлеры	3	Лизинг, аренда	8
Морские инспекционные услуги	6	Логистика, транспорт	88

Источники

- Федюнина А.А., Симачев Ю.В. (2024). Мир в лабиринте санкций: неоднозначность эмпирических свидетельств // Вопросы экономики. № 8. С. 5–27. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-8-5-27>
- Ahmed D., Demers E., Hendrikse J., Joos P., Lev B. (2023). Are ESG ratings informative about companies' socially responsible behaviors abroad? Evidence from the Russian invasion of Ukraine. *Accountability in a Sustainable World Quarterly, Forthcoming*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4151996>
- Ahn D.P., Ludema R.D. (2020). The sword and the shield: The economics of targeted sanctions. *European Economic Review*, vol. 130, 103587. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103587>
- Arte P., Larimo J. (2019). Taking stock of foreign divestment: Insights and recommendations from three decades of contemporary literature. *International Business Review*, vol. 28, issue 6, 101599. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101599>
- Balyuk T., Fedyk A. (2023). Divesting under pressure: US firms' exit in response to Russia's war against Ukraine. *Journal of Comparative Economics*, vol. 51, issue 4, pp. 1253–1273. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2023.08.001>
- Basnet A., Blomkvist M., Galarotis E. (2022). The role of ESG in the decision to stay or leave the market of an invading country: The case of Russia. *Economics Letters*, vol. 216, 110636. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110636>
- Belderbos R., Zou J. (2009). Real options and foreign affiliate divestments: A portfolio perspective. *Journal of International Business Studies*, vol. 40, pp. 600–620. <https://doi.org/10.1057/jibs.2008.108>
- Berry H. (2013). When do firms divest foreign operations? *Organization Science*, vol. 24, issue 1, pp. 246–261. <https://doi.org/10.1287/orsc.1110.0724>
- Boudt K., Neely C.J., Sercu P., Wauters M. (2019). The response of multinationals' foreign exchange rate exposure to macroeconomic news. *Journal of International Money and Finance*, vol. 94, pp. 32–47. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.009>
- Charpin R., Powell E.E., Roth A.V. (2021). The influence of perceived host country political risk on foreign subunits' supplier development strategies. *Journal of Operations Management*, vol. 67, issue 3, pp. 329–359. <https://doi.org/10.1002/joom.1127>
- Dai L., Eden L., Beamish P.W. (2023). The timing and mode of foreign exit from conflict zones: A behavioral perspective. *Journal of International Business Studies*, vol. 54, no. 6, pp. 1090–1104. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00574-y>
- De Villa M.A. (2023). Assessing geopolitical risk: A multi-level approach for top managers of multinationals. *AIB Insights*, vol. 23, issue 1. <https://doi.org/10.46697/001c.67875>
- Dhanaraj C., Beamish P.W. (2009). Institutional environment and subsidiary survival. *Management International Review*, vol. 49, pp. 291–312. <https://doi.org/10.1007/s11575-009-0144-y>
- Doukas J.A., Lang L.H.P. (2003). Foreign direct investment, diversification and firm performance. *Journal of International Business Studies*, vol. 34, pp. 153–172. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400014>
- Draca M., Garred J., Stickland L., Warrinnie N. (2019). *On target? The incidence of sanctions across listed firms in Iran (LICOS Discussion Paper no. 413)*. Leuven: KU Leuven.
- Duvakin N., Isagalieva L.A., Panteleev A. (2023). Leaving Russia: Exit strategies of foreign companies. *Korporativnye finansy / Journal of Corporate Finance Research*, vol. 17, no. 3, pp. 93–115. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.3.2023.93-115>
- Evenett S., Pisani N. (2022). Less than nine percent of western firms have divested from Russia. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4322502>

- Evenett S.J., Pisani N. (2023). Geopolitics, conflict, and decoupling: Evidence of Western divestment from Russia during 2022. *Journal of International Business Policy*, vol. 6, pp. 511–540. <https://doi.org/10.1057/s42214-023-00167-y>
- Feaver P., Lorber E. (2010). Coercive diplomacy and the new financial levers: Evaluating the intended and unintended consequences of financial sanctions. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1661963>
- Felbermayr G., Kirilakha A., Syropoulos C., Yalcin E., Yotov Y.V. (2020). The global sanctions data base. *European Economic Review*, vol. 129, 103561. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103561>
- French J.J., Gurdgiev C., Shin S. (2023). When doing the right thing doesn't pay: Impact of corporate decisions on Russian market participation in the wake of the Ukraine-Russia war. *Finance Research Letters*, vol. 58, 104468. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104468>
- Gaur A.S., Lu J.W. (2007). Ownership strategies and survival of foreign subsidiaries: Impacts of institutional distance and experience. *Journal of Management*, vol. 33, no. 1, pp. 84–110. <https://doi.org/10.1177/0149206306295203>
- Getachew Y., Beamish P. (2017). Foreign subsidiary exit from Africa: The effects of investment purpose diversity and orientation. *Global Strategy Journal*, vol. 7, issue 1, pp. 58–82. <https://doi.org/10.1002/gsj.1142>
- Getachew Y., Beamish P. (2020). Contract enforcement institutions and integrative strategies: Implications for MNE exit. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, vol. 2020, no. 1. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2020.13241abstract>
- Gonchar K., Greve M. (2022). The impact of political risk on FDI exit decisions. *Economic Systems*, vol. 46, issue 2, 100975. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100975>
- Gould-Davies N. (2018). *Economic effects and political impacts: Assessing Western sanctions on Russia (BOFIT Policy Brief no. 8/2018)*. Helsinki: Institute for Economics in Transition (BOFIT) of the Bank of Finland.
- Greene W.H. (2000). *Econometric Analysis*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Haendel D. (2018). *Foreign investments and the management of political risk*. New York: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780429047886>
- Hart O., Thesmar D., Zingales L. (2024). Private sanctions. *Economic Policy*, vol. 39, issue 117, pp. 203–268. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiad041>
- Jack A., Morris S., White S., Edgecliffe-Johnson A. (2022). *Companies trying to exit Russia have to 'dance with the devil'*. Financial Times. <https://www.ft.com/content/4d66f931-563a-4fdb-9032-18cfa73a7f6>
- Jain J., Walia N., Kaur M., Singh S. (2022). Behavioural biases affecting investors' decision-making process: A scale development approach. *Management Research Review*, vol. 45, no. 8, pp. 1079–1098. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2021-0139>
- Kahneman D., Tversky A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, vol. 47, no. 2, pp. 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kiesel F., Kolaric S. (2023). Should I stay or should I go? Stock market reactions to companies' decisions in the wake of the Russia-Ukraine conflict. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 89, 101862. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101862>
- Konara P., Ganotakis P. (2020). Firm-specific resources and foreign divestments via selloffs: Value is in the eye of the beholder. *Journal of Business Research*, vol. 110, pp. 423–434. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.050>
- Lee H., Chung C.C. (2022). Go small or go home: Operational exposure to violent conflicts and foreign subsidiary exit. *Journal of World Business*, vol. 57, issue 6, 101361. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2022.101361>
- Lektzian D., Biglaiser G. (2013). Investment, opportunity, and risk: Do US sanctions deter or encourage global investment? *International Studies Quarterly*, vol. 57, issue 1, pp. 65–78. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2478.2012.00761.x>
- Li F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings – A naive Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, vol. 48, issue 5, pp. 1049–1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Markides C.C. (1992). Consequences of corporate refocusing: Ex ante evidence. *Academy of Management Journal*, vol. 35, no. 2, pp. 398–412. <https://doi.org/10.5465/256379>
- Meyer K., Estrin S. (2023). It's hard to say goodbye: Managing disengagement during political disruptions. *AIB Insights*, vol. 23, issue 2. <https://doi.org/10.46697/001c.72023>
- Meyer K.E., Fang T., Panibratov A.Y., Peng M.W., Gaur A. (2023). International business under sanctions. *Journal of World Business*, vol. 58, no. 2, 101426. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2023.101426>
- Meyer K.E., Thein H.H. (2020). Business under adverse home country institutions: The case of international sanctions against Myanmar. In: K.E. Meyer. (Ed.). *Multinational Enterprises and Emerging Economies* (pp. 245–260). Cheltenham: Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781788978927.00019>
- Mol M.J., Rabbiosi L., Santangelo G.D. (2023). Should I stay or should I go? How Danish MNEs in Russia respond to a geopolitical shift. *AIB Insights*, vol. 23, issue 1. <https://doi.org/10.46697/001c.68337>
- Nowinska A., Olesen T.R. (2025). Inter-state war dynamics and investment: Insights from the Russia-Ukraine war. *Journal of Business Research*, vol. 186, 114911. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114911>
- Oechslein M. (2014). Targeting autocrats: Economic sanctions and regime change. *European Journal of Political Economy*, vol. 36, pp. 24–40. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2014.07.003>
- Pajuste A., Toniolo A. (2022). *Corporate response to the war in Ukraine: Stakeholder governance or stakeholder pressure?* (Finance Working Paper № 839/2022). Brussels: European Corporate Governance Institute. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4183604>
- Panibratov A., Gaur A.S. (2022). Political drivers of international divestments of Russian MNEs. *BRICS Journal of Economics*, vol. 3, no. 1, pp. 5–25. <https://doi.org/10.3897/brics-econ.3.e84707>

- Patel P.C., Richter J.I. (2024). Self-interest over ethics: Firm withdrawal from Russia after the Ukraine invasion. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-024-05836-3>
- Peksen D., Drury A.C. (2010). Coercive or corrosive: The negative impact of economic sanctions on democracy. *International Interactions*, vol. 36, issue 3, pp. 240–264. <https://doi.org/10.1080/03050629.2010.502436>
- Raynor B. (2022). The shadow of sanctions: Reputational risk, financial reintegration, and the political economy of sanctions relief. *European Journal of International Relations*, vol. 28, no. 3, pp. 696–721. <https://doi.org/10.1177/13540661221100540>
- Rugman A.M. (1986). New theories of the multinational enterprise: An assessment of internalization theory. *Bulletin of Economic Research*, vol. 38, issue 2, pp. 101–118. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8586.1986.tb00208.x>
- Sabir S., Rafique A., Abbas K. (2019). Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, vol. 5. <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0123-7>
- Schmid D., Morschett D. (2020). Decades of research on foreign subsidiary divestment: What do we really know about its antecedents? *International Business Review*, vol. 29, issue 4, 101653. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101653>
- Simon J.D. (1984). A theoretical perspective on political risk. *Journal of International Business Studies*, vol. 15, no. 3, pp. 123–143. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490499>
- Song S. (2014). Unfavorable market conditions, institutional and financial development, and exits of foreign subsidiaries. *Journal of International Management*, vol. 20, issue 3, pp. 279–289. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.10.007>
- Song S., Lee J.Y. (2017). Relationship with headquarters and divestments of foreign subsidiaries: The hysteresis perspective. *Management International Review*, vol. 57, pp. 545–570. <https://doi.org/10.1007/s11575-017-0317-z>
- Sonnenfeld J., Tian S., Sokolowski F., Wyrebkowski M., Kasprowicz M. (2022). Business retreats and sanctions are crippling the Russian economy. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4167193>
- Soule S.A., Swaminathan A., Tihanyi L. (2014). The diffusion of foreign divestment from Burma. *Strategic Management Journal*, vol. 35, issue 7, pp. 1032–1052. <https://doi.org/10.1002/smj.2147>
- Stout B. (2017). Sanctioned to survive: How foreign firms perform when economic sanctions affect their business relationships – A study of contemporary economic sanction actions and their impact. *Perspectives on Global Development and Technology*, vol. 16, no. 5, pp. 501–538. <https://doi.org/10.1163/15691497-12341448>
- Tan Q., Sousa C.M.P. (2018). Performance and business relatedness as drivers of exit decision: A study of MNCs from an emerging country. *Global Strategy Journal*, vol. 8, issue 4, pp. 612–634. <https://doi.org/10.1002/gsj.1170>
- Tosun O.K., Eshraghi A. (2022). Corporate decisions in times of war: Evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*, vol. 48, 102920. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102920>
- Tosun O.K., Eshraghi A., Vigne S.A. (2024). Firms entangled in geopolitical conflicts: Evidence from the Russia-Ukraine war. *Journal of International Money and Finance*, vol. 147, 103137. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103137>
- Yasuda N., Kotabe M. (2021). Political risks and foreign direct investments by multinational corporations: A reference point approach. *Global Strategy Journal*, vol. 11, issue 2, pp. 156–184. <https://doi.org/10.1002/gsj.1380>

References

- Fedyunina A.A., Simachev Yu.V. (2024). The world in the maze of sanctions: Ambiguity of empirical evidence. *Voprosy ekonomiki / Issues of Economics*, no. 8, pp. 5–27. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-8-5-27>. (in Russ.)
- Ahmed D., Demers E., Hendrikse J., Joos P., Lev B. (2023). Are ESG ratings informative about companies' socially responsible behaviors abroad? Evidence from the Russian invasion of Ukraine. *Accountability in a Sustainable World Quarterly, Forthcoming*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4151996>
- Ahn D.P., Ludema R.D. (2020). The sword and the shield: The economics of targeted sanctions. *European Economic Review*, vol. 130, 103587. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103587>
- Arte P., Larimo J. (2019). Taking stock of foreign divestment: Insights and recommendations from three decades of contemporary literature. *International Business Review*, vol. 28, issue 6, 101599. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101599>
- Balyuk T., Fedyk A. (2023). Divesting under pressure: US firms' exit in response to Russia's war against Ukraine. *Journal of Comparative Economics*, vol. 51, issue 4, pp. 1253–1273. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2023.08.001>
- Basnet A., Blomkvist M., Galariotis E. (2022). The role of ESG in the decision to stay or leave the market of an invading country: The case of Russia. *Economics Letters*, vol. 216, 110636. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110636>
- Belderbos R., Zou J. (2009). Real options and foreign affiliate divestments: A portfolio perspective. *Journal of International Business Studies*, vol. 40, pp. 600–620. <https://doi.org/10.1057/jibs.2008.108>
- Berry H. (2013). When do firms divest foreign operations? *Organization Science*, vol. 24, issue 1, pp. 246–261. <https://doi.org/10.1287/orsc.1110.0724>
- Boudt K., Neely C.J., Sercu P., Wauters M. (2019). The response of multinationals' foreign exchange rate exposure to macroeconomic news. *Journal of International Money and Finance*, vol. 94, pp. 32–47. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.009>
- Charpin R., Powell E.E., Roth A.V. (2021). The influence of perceived host country political risk on foreign subunits' supplier development strategies. *Journal of Operations Management*, vol. 67, issue 3, pp. 329–359. <https://doi.org/10.1002/joom.1127>
- Dai L., Eden L., Beamish P.W. (2023). The timing and mode of foreign exit from conflict zones: A behavioral perspective. *Journal of International Business Studies*, vol. 54, no. 6, pp. 1090–1104. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00574-y>
- De Villa M.A. (2023). Assessing geopolitical risk: A multi-level approach for top managers of multinationals. *AIB Insights*, vol. 23, issue 1. <https://doi.org/10.46697/001c.67875>

- Dhanaraj C., Beamish P.W. (2009). Institutional environment and subsidiary survival. *Management International Review*, vol. 49, pp. 291–312. <https://doi.org/10.1007/s11575-009-0144-y>
- Doukas J.A., Lang L.H.P. (2003). Foreign direct investment, diversification and firm performance. *Journal of International Business Studies*, vol. 34, pp. 153–172. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400014>
- Draca M., Garred J., Stickland L., Warrinnie N. (2019). *On target? The incidence of sanctions across listed firms in Iran (LICOS Discussion Paper no. 413)*. Leuven: KU Leuven.
- Duvakin N., Isagalieva L.A., Panteleev A. (2023). Leaving Russia: Exit strategies of foreign companies. *Korporativnye finansy / Journal of Corporate Finance Research*, vol. 17, no. 3, pp. 93–115. <https://doi.org/10.17323/jjcf.2073-0438.17.3.2023.93-115>
- Evenett S., Pisani N. (2022). Less than nine percent of western firms have divested from Russia. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4322502>
- Evenett S.J., Pisani N. (2023). Geopolitics, conflict, and decoupling: Evidence of Western divestment from Russia during 2022. *Journal of International Business Policy*, vol. 6, pp. 511–540. <https://doi.org/10.1057/s42214-023-00167-y>
- Feaver P., Lorber E. (2010). Coercive diplomacy and the new financial levers: Evaluating the intended and unintended consequences of financial sanctions. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1661963>
- Felbermayr G., Kirilakha A., Syropoulos C., Yalcin E., Yotov Y.V. (2020). The global sanctions data base. *European Economic Review*, vol. 129, 103561. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103561>
- French J.J., Gurdgiev C., Shin S. (2023). When doing the right thing doesn't pay: Impact of corporate decisions on Russian market participation in the wake of the Ukraine-Russia war. *Finance Research Letters*, vol. 58, 104468. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104468>
- Gaur A.S., Lu J.W. (2007). Ownership strategies and survival of foreign subsidiaries: Impacts of institutional distance and experience. *Journal of Management*, vol. 33, no. 1, pp. 84–110. <https://doi.org/10.1177/0149206306295203>
- Getachew Y., Beamish P. (2017). Foreign subsidiary exit from Africa: The effects of investment purpose diversity and orientation. *Global Strategy Journal*, vol. 7, issue 1, pp. 58–82. <https://doi.org/10.1002/gsj.1142>
- Getachew Y., Beamish P. (2020). Contract enforcement institutions and integrative strategies: Implications for MNE exit. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, vol. 2020, no. 1. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2020.13241abstract>
- Gonchar K., Greve M. (2022). The impact of political risk on FDI exit decisions. *Economic Systems*, vol. 46, issue 2, 100975. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100975>
- Gould-Davies N. (2018). *Economic effects and political impacts: Assessing Western sanctions on Russia (BOFIT Policy Brief no. 8/2018)*. Helsinki: Institute for Economics in Transition (BOFIT) of the Bank of Finland.
- Greene W.H. (2000). *Econometric Analysis*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Haendel D. (2018). *Foreign investments and the management of political risk*. New York: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780429047886>
- Hart O., Thesmar D., Zingales L. (2024). Private sanctions. *Economic Policy*, vol. 39, issue 117, pp. 203–268. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiad041>
- Jack A., Morris S., White S., Edgecliffe-Johnson A. (2022). *Companies trying to exit Russia have to 'dance with the devil'*. Financial Times. <https://www.ft.com/content/4d66f931-563a-4fdb-9032-18cfa73a7f6>
- Jain J., Walia N., Kaur M., Singh S. (2022). Behavioural biases affecting investors' decision-making process: A scale development approach. *Management Research Review*, vol. 45, no. 8, pp. 1079–1098. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2021-0139>
- Kahneman D., Tversky A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, vol. 47, no. 2, pp. 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kiesel F., Kolaric S. (2023). Should I stay or should I go? Stock market reactions to companies' decisions in the wake of the Russia-Ukraine conflict. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 89, 101862. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101862>
- Konara P., Ganotakis P. (2020). Firm-specific resources and foreign divestments via selloffs: Value is in the eye of the beholder. *Journal of Business Research*, vol. 110, pp. 423–434. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.050>
- Lee H., Chung C.C. (2022). Go small or go home: Operational exposure to violent conflicts and foreign subsidiary exit. *Journal of World Business*, vol. 57, issue 6, 101361. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2022.101361>
- Lektzian D., Biglaiser G. (2013). Investment, opportunity, and risk: Do US sanctions deter or encourage global investment? *International Studies Quarterly*, vol. 57, issue 1, pp. 65–78. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2478.2012.00761.x>
- Li F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings – A naive Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, vol. 48, issue 5, pp. 1049–1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Markides C.C. (1992). Consequences of corporate refocusing: Ex ante evidence. *Academy of Management Journal*, vol. 35, no. 2, pp. 398–412. <https://doi.org/10.5465/256379>
- Meyer K., Estrin S. (2023). It's hard to say goodbye: Managing disengagement during political disruptions. *AIB Insights*, vol. 23, issue 2. <https://doi.org/10.46697/001c.72023>
- Meyer K.E., Fang T., Panibratov A.Y., Peng M.W., Gaur A. (2023). International business under sanctions. *Journal of World Business*, vol. 58, no. 2, 101426. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2023.101426>
- Meyer K.E., Thein H.H. (2020). Business under adverse home country institutions: The case of international sanctions against Myanmar. In: K.E. Meyer. (Ed.). *Multinational Enterprises and Emerging Economies* (pp. 245–260). Cheltenham: Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781788978927.00019>

- Mol M.J., Rabbiosi L., Santangelo G.D. (2023). Should I stay or should I go? How Danish MNEs in Russia respond to a geopolitical shift. *AIB Insights*, vol. 23, issue 1. <https://doi.org/10.46697/001c.68337>
- Nowinska A., Olesen T.R. (2025). Inter-state war dynamics and investment: Insights from the Russia-Ukraine war. *Journal of Business Research*, vol. 186, 114911. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114911>
- Oechslin M. (2014). Targeting autocrats: Economic sanctions and regime change. *European Journal of Political Economy*, vol. 36, pp. 24–40. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2014.07.003>
- Pajuste A., Toniolo A. (2022). *Corporate response to the war in Ukraine: Stakeholder governance or stakeholder pressure?* (Finance Working Paper № 839/2022). Brussels: European Corporate Governance Institute. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4183604>
- Panibratov A., Gaur A.S. (2022). Political drivers of international divestments of Russian MNEs. *BRICS Journal of Economics*, vol. 3, no. 1, pp. 5–25. <https://doi.org/10.3897/brics-econ.3.e84707>
- Patel P.C., Richter J.I. (2024). Self-interest over ethics: Firm withdrawal from Russia after the Ukraine invasion. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-024-05836-3>
- Peksen D., Drury A.C. (2010). Coercive or corrosive: The negative impact of economic sanctions on democracy. *International Interactions*, vol. 36, issue 3, pp. 240–264. <https://doi.org/10.1080/03050629.2010.502436>
- Raynor B. (2022). The shadow of sanctions: Reputational risk, financial reintegration, and the political economy of sanctions relief. *European Journal of International Relations*, vol. 28, no. 3, pp. 696–721. <https://doi.org/10.1177/13540661221100540>
- Rugman A.M. (1986). New theories of the multinational enterprise: An assessment of internalization theory. *Bulletin of Economic Research*, vol. 38, issue 2, pp. 101–118. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8586.1986.tb00208.x>
- Sabir S., Rafique A., Abbas K. (2019). Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, vol. 5. <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0123-7>
- Schmid D., Morschett D. (2020). Decades of research on foreign subsidiary divestment: What do we really know about its antecedents? *International Business Review*, vol. 29, issue 4, 101653. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101653>
- Simon J.D. (1984). A theoretical perspective on political risk. *Journal of International Business Studies*, vol. 15, no. 3, pp. 123–143. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490499>
- Song S. (2014). Unfavorable market conditions, institutional and financial development, and exits of foreign subsidiaries. *Journal of International Management*, vol. 20, issue 3, pp. 279–289. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.10.007>
- Song S., Lee J.Y. (2017). Relationship with headquarters and divestments of foreign subsidiaries: The hysteresis perspective. *Management International Review*, vol. 57, pp. 545–570. <https://doi.org/10.1007/s11575-017-0317-z>
- Sonnenfeld J., Tian S., Sokolowski F., Wyrebkowski M., Kasprowicz M. (2022). Business retreats and sanctions are crippling the Russian economy. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4167193>
- Soule S.A., Swaminathan A., Tihanyi L. (2014). The diffusion of foreign divestment from Burma. *Strategic Management Journal*, vol. 35, issue 7, pp. 1032–1052. <https://doi.org/10.1002/smj.2147>
- Stout B. (2017). Sanctioned to survive: How foreign firms perform when economic sanctions affect their business relationships – A study of contemporary economic sanction actions and their impact. *Perspectives on Global Development and Technology*, vol. 16, no. 5, pp. 501–538. <https://doi.org/10.1163/15691497-12341448>
- Tan Q., Sousa C.M.P. (2018). Performance and business relatedness as drivers of exit decision: A study of MNCs from an emerging country. *Global Strategy Journal*, vol. 8, issue 4, pp. 612–634. <https://doi.org/10.1002/gsj.1170>
- Tosun O.K., Eshraghi A. (2022). Corporate decisions in times of war: Evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*, vol. 48, 102920. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102920>
- Tosun O.K., Eshraghi A., Vigne S.A. (2024). Firms entangled in geopolitical conflicts: Evidence from the Russia-Ukraine war. *Journal of International Money and Finance*, vol. 147, 103137. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103137>
- Yasuda N., Kotabe M. (2021). Political risks and foreign direct investments by multinational corporations: A reference point approach. *Global Strategy Journal*, vol. 11, issue 2, pp. 156–184. <https://doi.org/10.1002/gsj.1380>

Информация об авторах

Information about the authors

Артемяева Кристина Андреевна

Научный сотрудник Лаборатории исследования цепочек создания стоимости. **Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина**, г. Екатеринбург, РФ. E-mail: artemyeva.kris@gmail.com

Ружанская Людмила Станиславовна

Доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой мировой экономики и международного менеджмента. **Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина**, г. Екатеринбург, РФ. E-mail: I.s.ruzhanskaya@urfu.ru

Тяжелников Валентин Дмитриевич

Аспирант, научный сотрудник Лаборатории исследования цепочек создания стоимости. **Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина**, г. Екатеринбург, РФ. E-mail: vdt9@mail.ru

Kristina A. Artemyeva

Research Assistant of the Value Chain Research Laboratory. **Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin**, Ekaterinburg, Russia. E-mail: artemyeva.kris@gmail.com

Lyudmila S. Ruzhanskaya

Dr. Sc. (Econ.), Associate Professor, Head of Global Economics and International Management Dept. **Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin**, Ekaterinburg, Russia. E-mail: I.s.ruzhanskaya@urfu.ru

Valentin D. Tyazhelnikov

Postgraduate, Research Assistant of the Value Chain Research Laboratory. **Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin**, Ekaterinburg, Russia. E-mail: vdt9@mail.ru