

## КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ СОПРЯЖЕННЫМИ РИСКАМИ ПРИ РАСКООРДИНАЦИИ ВСТРЕЧНЫХ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПОТОКОВ ПОЛЕЗНОСТЕЙ

Сергей Павлович ОЛЕЙНИК <sup>a</sup>\*, Лариса Ивановна МАТЫНА <sup>b</sup>

<sup>a</sup> кандидат физико-математических наук, заведующий кафедрой маркетинга и управления проектами, Национальный исследовательский университет «Московский институт электронной техники», Москва, Российская Федерация  
0111959sp@mail.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 8669-7840

<sup>b</sup> кандидат технических наук, доцент, начальник координационного центра дополнительного образования, Национальный исследовательский университет «Московский институт электронной техники», Москва, Российская Федерация  
dci@miee.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 5486-7256

\* Ответственный автор

### История статьи:

Получена 16.04.2018  
Получена в доработанном виде 02.07.2018  
Одобрена 07.08.2018  
Доступна онлайн 28.09.2018

УДК 339.54

JEL: F13, H11

**Ключевые слова:** валютное регулирование и контроль, трансграничные потоки, условие баланса встречных обязательств, сопряженные риски, искажение потоков

### Аннотация

**Предмет.** Государственное регулирование привносит в сферу внешней торговли дополнительную неопределенность и расширяет спектр рисков, сопровождающих внешнеторговые сделки. Для экспортеров наиболее нежелательными являются события, приводящие к нарушению валютного законодательства в части объема и сроков зачисления экспортной выручки на счета в уполномоченных банках.

**Цели.** Выявление факторов, приводящих к нарушению законодательного положения о репатриации валютной выручки от продажи товаров на экспорт, анализ возможных мер по недопущению или минимизации ущерба от реализации рисков экспортера, связанных с таким событием.

**Методология.** Исходными данными для исследования служили сведения литературных источников, содержащие результаты анализа функционирования сферы внешней торговли в условиях валютного регулирования экспортных операций. Использованы системный подход, метод обобщений, логический анализ, а также элементы теории менеджмента.

**Результаты.** Раскрыты сущность и механизм взаимовлияния сопряженных рисков, связанных с нарушением валютного законодательства при осуществлении экспортных сделок на условиях постоплаты. Установлены формы искажения товарного и финансового потоков. Выявлены факторы, вызывающие раскоординацию встречных потоков полезностей. Проанализированы варианты откликов финансового потока на вызывающие их искажения товарного потока. Предложены меры управления сопряженными рисками.

**Выводы.** Управление сопряженными рисками требует от экспортера дополнительных организационных мероприятий. В ряде случаев целесообразен пересмотр традиционных взглядов на выбор условий поставки товара.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

**Для цитирования:** Олейник С.П., Матына Л.И. Корпоративное управление сопряженными рисками при раскоординации встречных трансграничных потоков полезностей // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2018. – Т. 17, № 9. – С. 1761 – 1780.  
<https://doi.org/10.24891/ea.17.9.1761>

Государственное регулирование внешнеторговой деятельности привносит в сферу управления трансграничными товарными потоками дополнительную неопределенность и делает ее зоной повышенных рисков. Спектр рисков, сопровождающих сделки внешней торговли, и

без того достаточно широк [1–3]. Присутствие же государства с его императивным подходом к достижению поставленных целей не только создает новые риски, но и делает ущерб от реализации существующих значительно весомее.

Для отечественных экспортеров, сделавших выбор в пользу безусловного соблюдения требований нормативных актов, наиболее нежелательными являются события, приводящие к нарушению валютного законодательства в части объема и сроков зачисления экспортной выручки на счета в уполномоченных банках.

Анализ современных публикаций, пересекающихся по ключевым словам с направлением нашего исследования, показывает, что так или иначе, но «валютный вопрос» в них присутствует – либо в качестве основной темы, либо сопутствующей обсуждению тех или иных аспектов функционирования экономики и деятельности хозяйствующих субъектов. Наиболее часто упоминаемой составляющей указанного вопроса выступает обменный курс. Будучи по своей природе показателем связанности денежных подсистем экономик разных стран, обменный курс естественным образом влияет на межстрановой переток капиталов. Это его свойство открывает государству возможность целенаправленного использования обменного курса в качестве инструмента макроэкономического регулирования, что еще больше подогревает интерес к нему как объекту исследования.

Влияние валютных курсов на процессы в открытой экономике носит многоплановый характер. Отсюда разнообразие рассматриваемых тем. Традиционным является анализ роли обменного курса как регулятора экономического роста [4–6], фактора макроэкономической стабильности [7] и активности международной торговли [8–10]. Так, в работе [7] обосновывается необходимость поиска оптимального размера денежной массы для обеспечения устойчивости экономики. В другой работе<sup>1</sup> в

тех же целях рассматривается выбор на основе валютных курсов параметров политики регулирования финансовой сферы, включающих допустимый масштаб присутствия иностранной валюты на национальном рынке, структуру срочных депозитов и соотношение депозитов и резервов в инвалюте.

Связь экономического роста с обменным курсом анализируется в работах [11–14], где показано, что недооценка национальной валюты ведет к тому, что экономика будет демонстрировать высокие темпы роста в долгосрочной перспективе [11], в то время как переоценка реального обменного курса [13], как и его высокая вариабельность [12], негативно сказываются на тенденции к росту, увеличивая темп инфляции, снижая доходы компаний [15] и стимулируя импорт. В работе [14] на основе реальных данных обосновывается целесообразность использования регулятором инструментов денежно-кредитной политики, наносящих ущерб обменному курсу национальной валюты в обмен на процветание отечественной экономики.

В области международной торговли наряду с влиянием волатильности обменного курса на эффективность экспортно-импортных операций и использованием географической диверсификации как инструмента операционного хеджирования рисков [9] обсуждаются и такие «тонкие» вопросы, как роль курсовых различий валют в определении страны происхождения товара, в производстве которого принимали участие несколько стран [10]. Речь, по сути, идет о влиянии валютного фактора на результат применения так называемого правила адвалорной доли, используемого в качестве одного из критериев определения страны происхождения товара, что является алгоритмическим шагом в процессе выявления оснований предоставления тарифных преференций [16–18] и дифференцированного применения

<sup>1</sup> Wang Z., Guan D., Zhang Y. The Macro Regulation and Control of Financial Policy under the Currency Mismatch

Condition. Proc. 5th Int. Conf. on Business Intelligence and Financial Engineering (BIFE 2012), August 18–21, 2012. China, Lanzhou, Gansu, 2012, pp. 200–204.  
URL: <https://doi.org/10.1109/BIFE.2012.50>

иных инструментов регулирования международной торговли [19, 20].

Наряду с относительной стоимостью денег одной страны, выраженной в денежных единицах другой, на экономические процессы, включая и внешнеторговые, оказывают влияние и иные компоненты «валютного вопроса», такие, например, как ограничения в осуществлении валютных операций, организация функционирования валютного рынка, порядок ввоза и вывоза валюты, допустимые формы валютного контроля и другие, которые в совокупности являются составляющими системы государственного регулирования валютной сферы.

Предпосылкой нашего исследования послужило присутствие в законодательствах ряда стран правовой нормы о репатриации резидентами иностранной и национальной валюты. Такая норма выступает обязывающим условием для субъектов экономических отношений, несоблюдение которого влечет за собой последствия санкционного свойства. В связи с тем, что институциональные нормы имеют временную и пространственную привязку, упомянутые ограничения наиболее характерны для развивающихся экономик, а также экономик, пребывающих в состоянии падения или переживающих острую фазу кризиса.

Настоящая статья является продолжением исследования, предварительные результаты которого были представлены на VII Международной научной конференции «Перспективы развития логистики и управления цепями поставок» в апреле 2017 г.<sup>2</sup>

Цель работы – выявление факторов, приводящих к нарушению законодательного положения о репатриации валютной выручки от продажи товаров на экспорт, и анализ возможных мер по недопущению или минимизации ущерба от реализации рисков экспортера, связанных с таким событием.

<sup>2</sup> Олейник С.П. Факторы раскоординации встречных трансграничных потоков в системе с сопряженными рисками // Перспективы развития логистики и управления цепями поставок: сборник научных трудов VII Международной научной конференции (18 апреля 2017 г.): в 2 ч. М.: Эс-Си-Эм Консалтинг, 2017. Ч. 2. С. 519–526.

**Сопряженные риски.** Как известно, в рамках обычных бинарных транзакций, реализуемых на монетарной основе, товарный посыл предполагает наличие встречного денежного предоставления, объемы которых согласованы с помощью цены. Факт согласования параметров товарного и встречного финансового потоков свидетельствует о выполнении условия баланса встречных обязательств сторон сделки, являющегося результатом достижения компромисса на основе свободы их волеизъявления. Кроме цены, к ключевым параметрам сделки купли-продажи относятся такие атрибуты финансового потока, как сроки, форма и валюта платежа, а в случае несовпадения валют цены товара и денежного покрытия – еще и курсовые отношения. Указанные параметры органически взаимосвязаны, а их комбинация определяет содержание раздела «Условия платежа» контракта, устанавливающего порядок исполнения встречного обязательства в рамках каждой конкретной сделки.

С точки зрения минимизации финансовых рисков экспортера, связанных с расчетами по сделке, одну из ключевых ролей играет такой параметр, как сроки взаимного движения обязательств, которые выражаются в формах предоплаты, оплаты против отгрузки и постоплаты, отражающих очередность исполнения товарной поставки и перевода ее денежного эквивалента. В случае примерно равной заинтересованности друг в друге противостоящих и располагающихся по разные стороны таможенной границы участников сделки соотношение сроков товарной поставки и платежа устанавливается как результат взаимных уступок контрагентов в процессе «торгов» за контрактные преимущества. Практически невозможно предложить единственно верный алгоритм достижения стороной договора желаемых значений параметров сделки. Причина – в большом числе подлежащих учету факторов, значимость которых может существенно меняться при переходе от одних пространственно-временных условий к другим, и действий контрагента в той их

части, которая обусловлена несовпадением интересов сторон (противодействий). Но определенно можно говорить о том, что согласие экспортера на поставку товара на условиях постоплаты делает для него риск непоступления, поступления в неполном объеме, а также нарушения сроков поступления валютной выручки от реализации товара реально существующим. Между тем в ряде случаев, например, при выводе товара на внешний рынок, недостаточности текущей репутации продавца, высокой конкуренции среди поставщиков, экономическом доминировании компании-покупателя поставки на условиях постоплаты являются едва ли не единственно возможными для экспортера.

Представление финансового риска, как одной из ключевых угроз экспортеру, имеет свои основания потому, что несогласованное изменение покупателем достигнутого при заключении внешнеторгового контракта согласия относительно порядка осуществления расчетов есть прямые потери продавца, снижающие (в случае нарушения сроков и/или объемов поступления выручки) или сводящие к нулю (в случае непоступления выручки) эффект от исполнения торговой сделки. Однако при росте частоты реализации подобных рисков и (или) увеличении масштаба потерь под угрозой оказывается не только благополучие экспортера, но и устойчивость национальной экономической системы по той простой причине, что взамен вывезенных материальных ценностей страна не получает эквивалентной компенсации. Несмотря на то что регулятор формально не является стороной внешнеторговых сделок, заключаемых резидентами, ему небезразличны их результаты, и поэтому он считает для себя невозможным оставаться безучастным к подобным событиям, в том числе и к их единичным проявлениям, как возможным предвестникам будущих больших потерь. По этой причине объем и срок поступления выручки от реализации на экспорт товаров и услуг являются объектом пристального внимания со стороны законодательства о валютном регулировании и

валютном контроле<sup>3</sup>. Как следствие, указанные параметры относятся к существенным условиям возмездных внешнеторговых договоров, и потому достижение согласия по ним договаривающимися сторонами является обязательным для обеспечения легитимности сделок<sup>4</sup>.

Будучи управляющей по сути система валютного регулирования содержит в своем составе задающую, контролирующую и корректирующую компоненты. При этом последняя представлена п. 4, ст. 15.25 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях следующего содержания: невыполнение резидентом в установленный срок обязанности по получению на свои банковские счета в уполномоченных банках иностранной валюты или валюты Российской Федерации, причитающихся за переданные нерезидентам товары, влечет наложение административного штрафа в размере:

- одной стопятидесятой ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации от суммы денежных средств, зачисленных на счета в уполномоченных банках с нарушением установленного срока, за каждый день просрочки зачисления таких денежных средств;
- от трех четвертых до одного размера суммы денежных средств, не зачисленных на счета в уполномоченных банках.

Указанная статья, демонстрирующая незамысловатый подход регулятора к управлению собственными рисками, фактически формирует риск применения в отношении экспортера законодательно установленных санкций за нарушение им обязательств перед государством о репатриации валютной выручки от экспорта в полном объеме и в установленные сроки, который определим как правовой риск экспортера.

<sup>3</sup> О валютном регулировании и валютном контроле: Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ.

<sup>4</sup> О введении в действие части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации: Федеральный закон от 26.11.2001 № 147-ФЗ.

Очевидно, что рассматриваемые финансовый и правовой риски событийно связаны. Формальным поводом для начала реализации правового риска выступает факт отсутствия по истечении установленного срока поступления необходимого объема валютных средств на счет в уполномоченном банке, что в свою очередь является содержанием финансового риска. Это дает основания рассматривать указанные риски как сопряженные, то есть связанные по признакам их наступления.

Вместе с тем указанные риски не являются совпадающими. Формулировка основания возникновения и финансового, и правового рисков ограничивается констатацией состояния счета на заданную дату в уполномоченном банке. При этом в случае финансового риска нет прямого указания на источник происхождения фиксируемого события, но явно в качестве такового не рассматривается сам экспортер. Логика проста: поскольку реализация риска связана с возникновением потерь, то экспортер не может быть источником ущерба самому себе. Исходя из распределения обязанностей между сторонами сделки можно заключить, что в качестве наиболее вероятных субъективных источников нарушения согласованных параметров финансового потока и, соответственно, основания инициации реализации финансового риска предполагаются или оплачивающая поставку сторона, или компания – финансовый посредник, или иностранный регулятор. Иными словами, финансовый риск – это нарушение условий платежа относительно объема и (или) сроков его осуществления, допущенное не экспортером.

Из этого следует, что если наблюдаемое искажение параметров финансового потока – результат действий экспортера, то такое событие финансовым риском не является. Действительно, исходя из того, что господствующим мотивом поведения в бизнесе является мотив выгоды, подобные действия экспортера могут быть обусловлены только желанием ее (выгоды) увеличения, например, за счет увода экспортной выручки в тень и ухода таким образом от налогов, что не

оставляет места разговорам об ущербе. Но это применительно к экспортеру. В отношении же интересов государства ситуация выглядит иначе: любое искажение финансового потока безотносительно источников его возникновения рассматривается регулятором как недопустимое событие. Несовместимость подобных проявлений с интересами государства – основание для генерации им правового риска экспортера. Однако здесь в отличие от финансового риска однозначно определяется потенциальный ответчик за факт возникновения неприемлемой ситуации. Таковым назначается экспортер (резидент), как лицо, обремененное обязанностью блюсти интересы национальной экономической системы в отношениях с представителями иностранных экономик. В этом первая отличительная особенность правового риска.

Вторая особенность обусловлена тем, что в целях предотвращения злоупотребления правом реализация правового риска включает необходимость доказывания того, что именно действия или бездействия экспортера (резидента) стали причиной неприемлемого состояния счета в уполномоченном банке. Только в том случае, когда приведенными доказательствами будет установлена обоснованность отнесения действий или бездействий экспортера к категории виновных, он превратится из потенциального ответчика в нарушителя, и тогда правовой риск экспортера реализуется для него в полной мере, а государство полностью или частично компенсирует потери национальной экономической системы, то есть реализует свой способ управления финансовым риском.

Отмеченная двухстадийность реализации правового риска имеет принципиальное значение для процесса корпоративного управления сопряженными рисками в целом, как исключаящая факт автоматического вменения ответственности.

В заключение общей характеристики сопряженных рисков резюмируем следующее:

- финансовому риску подвержены как экспортер, так и регулятор;

- реализация финансового риска служит основанием для возникновения правового риска экспортера, но подверженность последнего правовому риску не требует в качестве необходимого условия реализации финансового риска (случай, когда основанием возникновения правового риска послужили действия экспортера по сокрытию экспортной выручки);
- реализация финансового риска не означает автоматической реализации правового риска экспортера;
- генерация правового риска экспортера есть способ управления государством собственным финансовым риском;
- реализация правового риска носит поэтапный характер: этап I – фиксация недопустимого события (события правонарушения) и этап II – доказательство вины экспортера (резидента) в наступлении такого события (состава правонарушения);
- наихудшим для экспортера является случай одновременной реализации финансового и правового рисков, когда он остается без экспортной выручки и с предписанием об уплате штрафа.

Для понимания того, как экспортеру управлять сопряженными рисками в экспортных сделках с постоплатой необходимо предварительно выявить факторы, действие которых ведет к выходу параметров финансового потока за согласованные пределы.

#### **Факторы раскоординации потоков.**

В возмездных сделках связь совокупных объемов товарного  $Q_{\Sigma}$  и компенсирующего финансового  $W_{\Sigma}$  потоков задается условием баланса встречных обязательств, обобщенное выражение которого для случая однопродуктовых поставок может быть представлено в следующем виде:

$$W_{\Sigma}(T) = \int_{t_0+\Delta t_1}^T k(t, \varepsilon) \frac{\partial W(t, \sigma)}{\partial t} dt = \\ = \int_{t_0+\Delta t_2}^T P(t, \vartheta) \frac{\partial Q(t, \delta)}{\partial t} dt = Q_{\Sigma}(T),$$

где  $k(t, \varepsilon)$  – курсовой коэффициент;

$t$  – время;

$P(t, \vartheta)$  – цена;

$\varepsilon, \sigma, \vartheta, \delta$  – случайные переменные (факторы);

$t_0, T$  – даты начала и окончания действия контракта (обязательств);

$\Delta t_1, \Delta t_2$  – согласованные задержки исполнения обязательств.

Приведенное уравнение, по сути, представляет собой мультипликативную модель внешнеторговой сделки, в основе которой лежит встречное трансграничное движение полезностей. Наблюдаемое в ходе реализации договора невыполнение указанного уравнения означает фактическую раскоординацию уравнивающих потоков полезностей и нарушение нормального хода сделки. Включение в состав модели случайных переменных призвано подчеркнуть подверженность каждого из параметров сделки независимому стохастическому изменению, как наиболее общему из возможных, что, однако, не исключает наличия между ними корреляционной или детерминированной зависимости.

Во временном аспекте указанная связь проявляется в сроках исполнения обязательств, что определяет начала и окончания указанных процессов и характеризует как их продолжительность, так и очередность. Например, для случая постоплаты  $\Delta t_1 > \Delta t_2$ .

Исполнение обязательства, которое в соответствии с достигнутым соглашением должно быть исполнено первым, выступает основанием для исполнения встречного обязательства, обеспечивая таким образом причинно-следственный характер рассматриваемой связи. В силу такой связи верно и то, что неисполнение или ненадлежащее исполнение первого обязательства может служить объяснением отклонений в исполнении встречного обязательства. Следовательно, одну из возможных причин (факторов) нарушений условий оплаты товарной поставки,

являющихся признаком реализации финансового и основанием возникновения правового рисков, следует искать в отклонении параметров товарного потока от их согласованных значений.

События, рассматриваемые как нарушение условий платежа по сделке, то есть искажения финансового потока (ФП), представлены на *рис. 1*. Если «непоступление» означает обнуление фактического денежного потока, то «поступление в неполном объеме» соответствует ситуации, когда суммарный объем средств, поступивших в течение срока действия контракта

$$\int_{t_0}^T \frac{\partial W(t, \sigma)}{\partial t} dt,$$

оказывается меньше ожидавшегося в соответствии с условиями договора, то есть меньше  $W_{\Sigma}(T)$ . Схожим образом, то есть по фиксируемому результату, описывается и такой вид искажения ФП, как «нарушение сроков поступления», который эквивалентен отклонению скорости движения денежных средств от среднего значения на интервале времени, примыкающем к контрольному сроку. В контексте темы нашего исследования интерес представляет случай ослабления финансового потока, когда объем поступивших денежных средств к моменту времени  $t^* \in \{t_0; T\}$ , равный

$$\int_{t_0}^{t^*} \frac{\partial W(t, \sigma)}{\partial t} dt,$$

оказывается меньше планового значения  $W_{\Sigma}(t^*)$ .

Заметим, что оплата товарной поставки ранее установленных сроков формально также является нарушением условий платежа и в некоторых случаях может рассматриваться как событие нежелательное, например, при оптимизации налоговых выплат. Однако такое искажение финансового потока не приводит к возникновению рассматриваемых здесь рисков.

В сделках, реализуемых на условиях коммерческого кредита, приведенные искажения финансового потока выступают откликом на «товарное воздействие», то есть являются образом искажений товарного потока (ТП), перечень которых также представлен на *рис. 1*.

Если «уничтожение или безвозвратная потеря», означающие то, что товарный поток не достиг адресата, то есть количественно обнулился, равно как и «недостача или убыль», свидетельствующие о расхождении количественных показателей ТП у отправителя и получателя, могут быть непосредственно измерены в натуральных единицах, то «порча или износ» указывают на ухудшение качества компонентов товарного потока, наиболее общая оценка которого может быть осуществлена в единицах стоимости, то есть в виде уменьшения первоначальной контрактной цены товара.

Такой вид искажения ТП, как «выбытие товара из ведения одной из сторон сделки по независящим от нее причинам», тождествен остановке товародвижения, то есть обнулению скорости товарного потока и переходу его в состояние ожидания вовлеченности в процесс движения, что эквивалентно пребыванию в положении запаса (точнее – «запасы в пути»). Причиной такой остановки могут быть действия органов или должностных лиц страны экспорта, страны импорта или любой из стран транзита, вызванные несоответствием параметров ТП или условий его движения институциональным нормам (правилам).

Наконец, «нарушение сроков поставки», подобно аналогичному искажению ФП, описывает ситуацию, связанную с расхождением планового (договорного) и фактического объемов поставки на заданную дату. Однако в отличие от ФП, где, как правило, под сроком поступления финансовых средств понимается дата зачисления их на счет экспортера, в случае с ТП термин «срок поставки» имеет разное толкование в зависимости от договоренностей контрагентов или выбранного базиса поставки в случае руководства ими сборником правил

«Инкотермс». Это обстоятельство имеет существенное значение для оценки рисков и управления ими.

Очевидно, что любой из перечисленных видов искажения ТП дает покупателю основание для пересмотра своих платежных обязательств и, таким образом, может выступать в качестве одного из факторов, инициирующих сопряженные риски.

Отклонение параметров ТП от согласованных значений в свою очередь является результатом действия причин непреднамеренного (совершенного по неосторожности, то есть небрежности или легкомыслию) или случайного характера, которые могут быть сгруппированы в отдельные блоки (рис. 2).

Блок причин под обобщающим названием «падение качества логистической функции» объединяет случаи выхода атрибутов товарного потока и (или) параметров его движения за согласованные или предполагавшиеся по умолчанию пределы, явившиеся результатом недостаточного или одномоментно ставшего таковым под действием тех или иных факторов исполнительского мастерства участников логистического процесса, то есть в результате изменения передаточной функции одного или нескольких звеньев цепи поставок.

Второй блок причин, определяемый как «естественные изменения параметров ТП», проявляется в непреднамеренном искажении параметров потока при сохранении стандартов качества исполнения логистических операций и связан со спецификой продукта и (или) его реакции на внешние воздействия нечеловеческой природы. Примером подобных причин являются усушка (изменение объема и веса продукта), утряска (изменение плотности продукта), выветривание (изменение массы продукта), выгорание (изменение цвета продукта) и т.п. Другой пример – наличие неизвлекаемых остатков на стенках загрузочных емкостей – железнодорожных цистерн, танков, резервуаров и, как следствие, изменение количественных характеристик потока, имеющее место при выгрузке/перегрузке вязких продуктов (жир,

масло, нефть и т.п.). Заметим, что степень искажения ТП в последнем случае зависит от внешних факторов, например температуры, что может быть использовано для ее минимизации. Пример – практикуемое пропаривание железнодорожных цистерн.

Наконец, третий блок причин с самоговорящим названием определяет несоответствие количественных и/или качественных показателей товара по данным продавца и покупателя как результат использования разных методик их измерения, не согласованных при заключении внешнеэкономической сделки.

Несомненно, что искажением параметров ТП не исчерпывается перечень причин, результатом которых может быть нарушение согласованных условий платежа по сделке. В качестве таких причин могут выступать действия любого из звеньев, агрегированных финансовым потоком. Действительно, непоступление денег на счет в уполномоченном банке, рассматриваемое как признак реализации сопряженных рисков, может быть результатом неоплаты покупателем, или незачисления финансовым институтом, оказывающим банковские услуги, или сокрытия экспортером.

Нарушение покупателем условий оплаты уже поставленного товара, не связанное с искажением ТП, означает переход договорного процесса в конфликтную фазу. Диапазон поведения импортера в этом случае распространяется от оправдания своих действий наличием положений в контракте, трактовкой которых они допускаются, до одностороннего отказа от соблюдения достигнутых договоренностей и прекращения контактов с экспортером. Такое поведение стороны сделки определяется как оппортунистическое и представляет для экспортера сложный в управленческом смысле случай.

Не менее тяжелой выглядит ситуация с незачислением денежных средств финансовым посредником, влияние на которого со стороны экспортера сильно ограничено. Однако при отлаженности



современной системы международных расчетов и ее зарегламентированности вероятность подобного события невелика, если только речь не идет о целенаправленном вмешательстве в платежный процесс властных институтов (арест счетов, безакцептное списание средств, введение санкций в отношении получателя средств или угроза их применения в отношении платежной организации и т.п.).

В случае когда отсутствие валютной выручки на счете в уполномоченном банке явилось результатом действий самого экспортера, то, как отмечалось ранее, нет оснований говорить о финансовом риске, но есть все основания для развития правового риска. Последствия от реализации последнего определяющим образом зависят от того, явилась ли рассматриваемая ситуация результатом преднамеренных (умышленных) действий резидента по сокрытию дохода, или стала возможной вследствие неосторожных действий того же экспортера, например, допустившего в контракте техническую ошибку при указании платежных реквизитов. В последнем случае шансы минимизировать ущерб от реализации правового риска предпочтительней.

Наконец, последней группой факторов выступают форс-мажорные обстоятельства, которые могут:

- вызывать непосредственное искажение ФП (например, затруднения с оплатой импортных контрактов вследствие дефолта в стране покупателя или действий уполномоченных государственных органов);
- быть причиной искажения ФП, опосредованной товарным потоком, напрямую деформированным их действием или вследствие негативного воздействия на звенья логистической цепи;
- приводить к искажению ФП в результате влияния на лиц, участвующих в проведении платежей или принимающих соответствующие управленческие решения (рис. 2).

Действием указанных факторов может быть активирована реализация обоих сопряженных или только одного правового рисков.

**Меры по управлению сопряженными рисками.** Для осознания целесообразности управления сопряженными рисками оценим потенциал потерь от их реализации.

Степень сопряженного риска определяется суммой двух слагаемых – потерь от уменьшения объема экспортной выручки  $xW$  (степень финансового риска) и размера штрафных санкций  $nxW$  (степень правового риска):

$$xW + nxW = (1 + n)xW,$$

где  $x$  – доля экспортной выручки, не зачисленная на счет в уполномоченном банке ( $0 \leq x \leq 1$ );

$n$  – размер штрафных санкций как доля объема денежных средств, не зачисленных на счет в уполномоченном банке.

Значения  $n$  как управляющего параметра определяются степенью текущей жесткости регулирования валютной сферы и изменяются в зависимости от складывающейся экономической ситуации. Например, в начале 2000-х гг. указанный параметр принимал значения  $1 \leq n \leq 4$ . Это означало, что за счет реализации правового риска потери экспортера от непоступления экспортной выручки могли быть максимально увеличены в четыре (!) раза. При существующих в настоящее время параметрах правового риска при применении нижнего предела штрафных санкций  $n = 3/4$  за полное или частичное непоступление экспортной выручки суммарные потери экспортера составят  $1,75xW$ . В случае применения максимального наказания  $n = 1$  уровень потерь экспортера удваивается  $2xW$ . Несмотря на произошедшее уменьшение абсолютных значений  $n$  и сужение диапазона санкционного воздействия, уровень потенциальных потерь от реализации правового риска и сегодня не оставляет места для пренебрежительного к нему отношения.

Если исходить из того, что ни один из участников сделки изначально не настроен на

нарушение достигнутых договоренностей и отсутствует внешнее вмешательство в процесс расчетов, то источником сопряженных рисков остается возможное искажение ТП. Реакция ФП на изменение параметров ТП зависит от того, на каком этапе товародвижения произошли эти изменения (табл. 1). В общем случае, на пути от склада продавца до склада покупателя имеются три критические точки, фиксирующие значимые для анализируемой ситуации события (рис. 3):

- завершение процедуры таможенного оформления товара для экспорта (момент возникновения обязательств);
- пересечение товаром таможенной границы страны экспорта (момент вывоза товара);
- момент выполнения продавцом обязанностей по поставке (момент перехода рисков).

Наиболее важным здесь является момент перехода риска случайной гибели или повреждения товара с продавца на покупателя, совпадающий с окончанием исполнения продавцом своих обязанностей по поставке и определяемый принятыми в контракте условиями поставки, формулируемыми в подавляющем большинстве случаев в соответствии с «Инкотермс».

Если товар не достиг оговоренного в условиях поставки места перехода обязанностей и рисков с продавца на покупателя (ТП<sub>1</sub> или ТП<sub>4</sub>), то встречный финансовый поток обнуляется (ФП<sub>1</sub>). Если же движение не прерывалось, но к моменту перехода обязанностей и рисков на покупателя произошло изменение количественных (ТП<sub>2</sub>) или качественных (ТП<sub>3</sub>) параметров товарного потока, то ФП отзовется адекватным уменьшением (ФП<sub>2</sub>), которое, вполне возможно, будет сопровождаться задержкой в связи с проведением контрольно-инспекционных мероприятий (ФП<sub>2</sub> + ФП<sub>3</sub>).

Для того чтобы реализация финансового риска не спровоцировала реализацию правового, экспортер должен подтвердить регулятору то, что события, квалифицируемые как искажение ТП, действительно имели место. При этом

необходимым условием такого подтверждения является заключение независимой организации, удостоверения которой принимаются регулятором в силу исполнения ими соответствующих государственных функций (например, органы госавтоинспекции), либо государственного надления их соответствующими полномочиями (например, лицензированные организации-оценщики), либо сложившегося авторитета (например, торгово-промышленные палаты). Получение экспортером таких заключений является необходимой составляющей его антирисковых мероприятий.

Оформление подтверждения факта искажения ТП несколько различается процедурно в зависимости от того, где произошли нежелательные события – на таможенной территории страны-экспортера или за ее пределами (рис. 3). Если искажение ТП реализовалось в формах ТП<sub>1</sub> или ТП<sub>4</sub> до пересечения товаром таможенной границы, то экспортер дополнительно должен подтвердить факт невывоза товара с таможенной территории страны экспорта, обратившись с соответствующим запросом в таможенную, в зоне ответственности которой находится задекларированный им пункт пропуска на границе (указан в графе 29 таможенной декларации на товары).

Потеря товаром потребительских свойств (ТП<sub>3</sub>) и (или) изменение его количественных параметров (ТП<sub>2</sub>), произошедшие на территории страны экспорта, как и любые искажения ТП, случившиеся вне этой территории, могут быть подтверждены заключением государственной или независимой инспекционной организации (например, торгово-промышленной палаты) того государства, где эти события имели место, либо российским торговым представительством в иностранном государстве. В случае недостачи товара (искажение ТП<sub>2</sub>) дополнительным подтверждением могут служить товаросопроводительные документы и коммерческие акты транспортных организаций, осуществлявших его доставку. При реализации указанных мер у экспортера появляется реальная возможность снятия обязательств перед регулятором или изменения их объема путем корректировки в

сторону уменьшения фактурной стоимости товаров, помещенных под таможенную процедуру «Экспорт».

Таким образом, обязательной составляющей мероприятий по управлению правовым сопряженным риском в случае искажения ФП, произошедшего в тот период, когда риски несла экспортирующая сторона, является, во-первых, надлежащее документальное оформление указанных обстоятельств, включающее обеспечение информационной полноты удостоверяющих свидетельств и их заверение уполномоченными организациями по установленной форме; во-вторых, оперативная передача соответствующих сведений в информационную систему регулятора.

При выполнении указанных действий у экспортера, и без того несущего убытки от искажения ТП, есть реальная возможность избежать последствий неблагоприятного исхода, связанных с применением штрафных санкций.

Правовыми основами анализа отклика ФП на изменения ТП, зафиксированными после выполнения экспортером своих обязанностей по поставке (рис. 3), являются положения ст. 66 Конвенции ООН о международных договорах купли-продажи от 11 апреля 1980 г. (далее – Конвенция), согласно которой, утрата или повреждение товара после того, как риск перешел на покупателя, не освобождают его от обязанности уплатить цену, если только утрата или повреждение не были вызваны действиями или упущениями продавца.

Приведенное положение состоит из двух частей, первая из которых презюмирует право экспортера на контрактное возмещение и обосновывает тем самым присутствие ФП<sub>0</sub> во всех строках столбца «Риски на покупателе» таблицы откликов. В проекции на российское законодательство право, которым Конвенция наделяет экспортера, трансформируется в его обязанность репатриировать экспортную выручку в полном объеме независимо от судьбы ТП. Однако связка ТП<sub>*i*</sub> → ФП<sub>0</sub> при  $i \neq 0$ , то есть «искаженный ТП – неискаженный ФП», описывает юридически

идеальное развитие ситуации. В реальности отклик ФП будет характеризоваться определенной вариативностью, основанием которой выступает вторая часть (оговорка) ст. 66 Конвенции. Для проверки оснований ее применимости требуется время. Несомненно, что импортер в стремлении избежать нежелательных потерь попытается найти такие основания. Даже если в итоге по своему разумению или по решению арбитра им будет уплачена причитающаяся сумма, вероятность того, что время, потраченное на разбор ситуации, приведет к нарушению установленных в контракте сроков оплаты поставки, и потому присутствие комбинации ФП<sub>0</sub> + ФП<sub>3</sub> во всех строках таблицы откликов представляется обоснованным. В соответствии с содержанием правового риска, как указывалось ранее, такая задержка оплаты является основанием для реализации правового риска.

Если в ходе выяснения причин отклонения параметров ТП от согласованных будут найдены основания для применения ст. 66 Конвенции в полном объеме, то реакция ФП может меняться от уменьшения объемов контрактного возмещения (ФП<sub>2</sub> + ФП<sub>3</sub>) до его полного отсутствия (ФП<sub>1</sub>).

Продиктованная принципом справедливости оговорка ст. 66 Конвенции создает предпосылки для перехода любой нештатной ситуации, имеющей место в период несения рисков покупателем, в спорно-конфликтную фазу с перспективой развития в сторону арбитража. В отличие от упомянутой статьи Конвенции положения отечественных нормативных актов в области валютного регулирования не содержат каких-либо оговорок, предусматривающих изменение обязательств экспортера относительно репатриации экспортной выручки в зависимости от тех или иных обстоятельств. Иными словами, ни в одной из возможных ситуаций на этапе движения, когда риски лежат на покупателе, корректировка в сторону уменьшения фактурной стоимости экспортированных товаров по формальным признакам не допускается. Поэтому вероятность реализации правового риска

весьма высока. И тем не менее ситуация для экспортера не является априори негативной. В рассматриваемом случае способом смягчения последствий от нарушения валютного законодательства может быть ведение экспортером интенсивной претензионной деятельности вплоть до реализации судебной перспективы (рис. 3). Если в результате досудебного урегулирования или судебного разбирательства отрицательный исход финансового риска будет исключен, то в силу указанной сопряженности и последствия правового риска будут сведены к минимуму. В случае когда потерь от реализации финансового риска избежать не удастся, усилия экспортера, предпринятые им в рамках претензионной работы или арбитража, будут весомым основанием для смягчения решения регулятора, содержание которого зависит от конкретных обстоятельств. При этом подчеркнем, что факт фиксации искажения ТП в период несения рисков покупателем существенным образом осложняет экспортеру сбор доказательной базы. Причина в том, что на данном этапе товародвижения стороной обязательственных отношений с иными участниками указанного процесса является покупатель. Это обстоятельство меняет традиционное представление о предпочтительности условий поставки товара по экспортным контрактам, заключающееся в том, что чем меньше обязанностей они возлагают на экспортера, тем ему выгодней. В применении к «Инкотермс» это означает приоритетность условий поставки из групп Е или F.

В контексте отмеченного при согласии на постоплату экспортеру может оказаться выгоднее заключать сделки на условиях

поставки, предполагающих принятие на себя обязанностей, расходов и рисков до места назначения товара. Увеличивая подлежащую оплате цену сделки на величину расходов по доставке (обычно не более 10–15% от стоимости товара) и повышая тем самым степень финансового риска, он обеспечивает себе возможность ухода от жестких административных санкций регулятора, сопряженных с превосходящими потерями, или как минимум их смягчение. Как ни парадоксально, но поставка на условиях группы D «Инкотермс» может быть в обсуждаемом смысле более предпочтительна для экспортера, чем на условиях групп Е или F. Это тем более справедливо для сравнительно дорогих товаров с малыми весогабаритными параметрами, учитываемыми в структуре транспортных тарифов. К таким товарам относится, в частности, продукция высоких технологий, например, изделия электронной техники – полупроводниковые пластины, нескрайбированные твердотельные структуры, чипы, электронные элементы и приборы и т.п.

Таким образом, проведенное исследование показало, что ограничительные меры валютного законодательства являются источником правового риска, сопряженного с финансовым риском, характерным для экспортных сделок с расчетами на условиях постоплаты. Причиной инициации процесса реализации сопряженных рисков, как правило, является искажение товарного потока. Управление указанными рисками требует от экспортера дополнительных организационных мероприятий и возможного пересмотра традиционных взглядов на выбор условий поставки товара.

**Таблица 1**  
**Реакция финансового потока на изменение параметров товарного потока**

**Table 1**  
**Financial flow response to changes in commodity flow parameters**

Искажение ТП	Отклик финансового потока	
	Риски на продавца	Риски на покупателя
ТП <sub>1</sub>	ФП <sub>1</sub>	ФП <sub>0</sub> или (ФП <sub>0</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или (ФП <sub>2</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или ФП <sub>1</sub>
ТП <sub>2</sub>	ФП <sub>2</sub> или (ФП <sub>2</sub> +ФП <sub>3</sub> )	ФП <sub>0</sub> или (ФП <sub>0</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или (ФП <sub>2</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или ФП <sub>1</sub>
ТП <sub>3</sub>	ФП <sub>2</sub> или (ФП <sub>2</sub> +ФП <sub>3</sub> )	ФП <sub>0</sub> или (ФП <sub>0</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или (ФП <sub>2</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или ФП <sub>1</sub>
ТП <sub>4</sub>	ФП <sub>1</sub>	(ФП <sub>0</sub> +ФП <sub>3</sub> ) или ФП <sub>1</sub>
ТП <sub>5</sub>	ФП <sub>3</sub> или (ФП <sub>2</sub> +ФП <sub>3</sub> )	ФП <sub>0</sub> или (ФП <sub>0</sub> +ФП <sub>3</sub> )

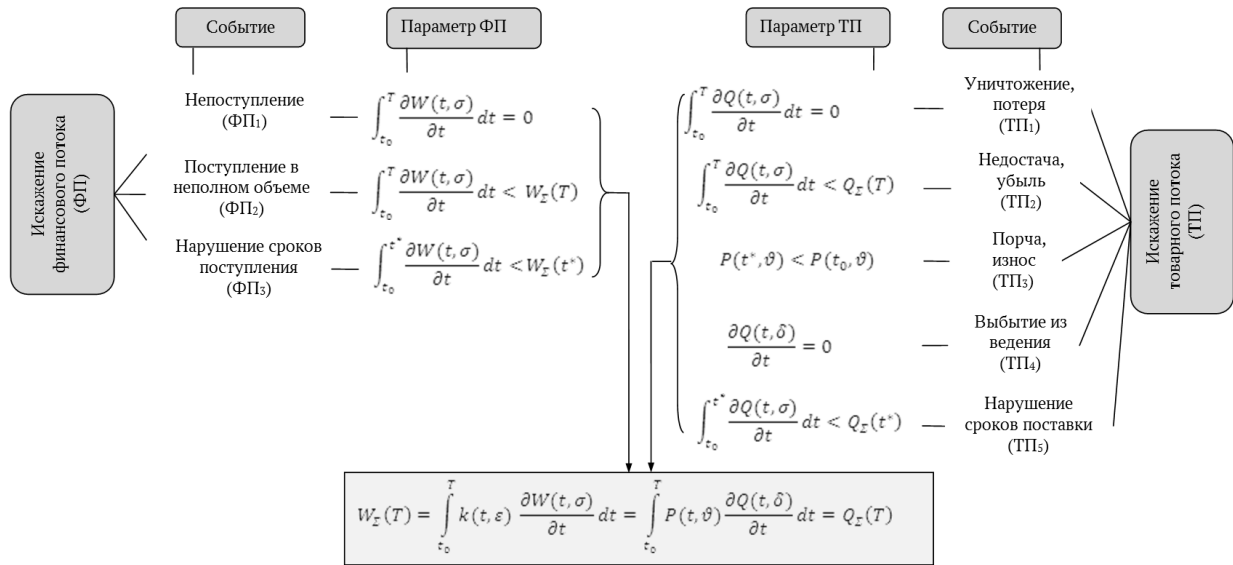
Примечание. ФП<sub>0</sub> – неискаженный финансовый поток.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 1**  
**Связанность искажений финансового и товарного потоков условием баланса встречных обязательств**

**Figure 1**  
**Distortions of financial and commodity flows related the balance of counter obligations**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 2**  
**Факторы, инициирующие искажение финансового потока**

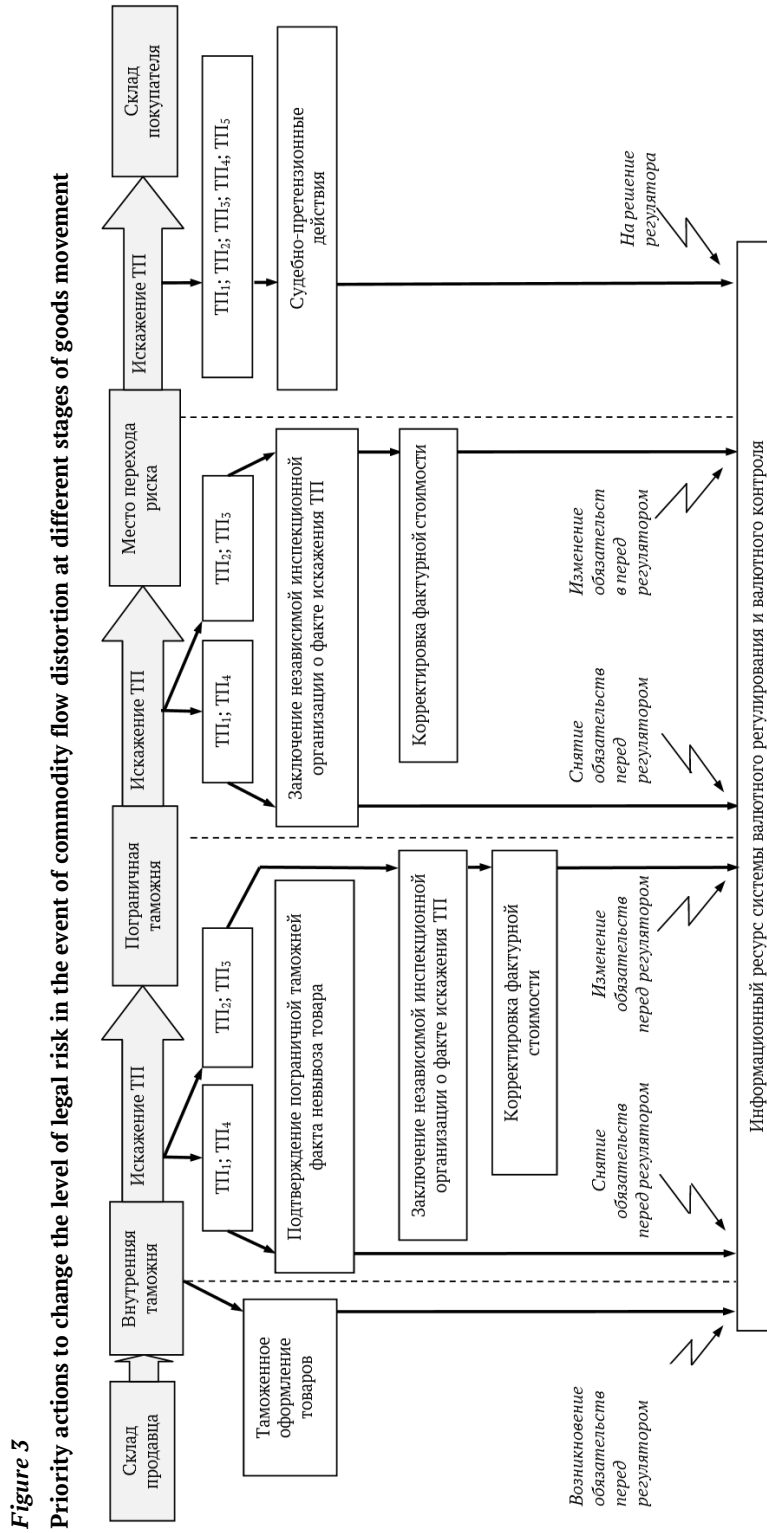
**Figure 2**  
**Triggers of financial flow distortion**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 3**  
**Приоритетные действия по изменению уровня правового риска при искажении товарного потока на разных стадиях товародвижения**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. Broll U., Mukherjee S. International trade and firms' attitude towards risk. *Economic Modelling*, 2017, vol. 64, pp. 69–73. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.03.006>
2. Drobot E.V., Klevleeva A.R., Afonin P.N., Gamidullaev S.N. Risk management in customs control // Экономика региона. 2017. Т. 13. Вып. 2. С. 551–558. URL: <https://doi.org/10.17059/2017-2-19>
3. Kaspina R.G., Plotnikova L.A. Accounting of external economic activity of Russian companies: Experience and difficulties. *Life Science Journal*, 2014, vol. 11, no. 11, pp. 108–111.
4. Глазьев С.Ю. Стабилизация валютно-финансового рынка как необходимого условия для перехода к устойчивому развитию // Экономика региона. 2016. Т. 12. Вып. 1. С. 28–36. URL: <https://doi.org/10.17059/2016-1-2>
5. Berka M., Devereux M.B. Trends in European real exchange rates. *Economic Policy*, 2013, vol. 28, iss. 74, pp. 193–242. URL: <https://doi.org/10.1111/1468-0327.12006>
6. Hamadeh N., Mouyelo-Katoula M., Konijn P., Koechlin F. Purchasing power parities of currencies and real expenditures from the international comparison program: recent results and uses. *Social Indicators Research*, 2017, vol. 131, iss. 1, pp. 23–42. URL: <https://doi.org/10.1007/s11205-015-1215-z>
7. Popescu G.H., Nica E., Ciurlău F.C., Comănescu M., Bițoiu T. Stabilizing valences of an optimum monetary zone in a resilient economy-Approaches and limitations. *Sustainability*, 2017, vol. 9, no. 6, pp. 1051–1076. URL: <https://doi.org/10.3390/su9061051>
8. Amiti M., Itskhoki O., Konings J. Importers, exporters, and exchange rate disconnect. *The American Economic Review*, 2014, vol. 104, no. 7, pp. 1942–1978. URL: <https://doi.org/10.1257/aer.104.7.1942>
9. Vivel-Búa M., Lado-Sestayo R. Análisis de la Exposición Económica al Riesgo Cambiario en el Mercado Español. *GCG: Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 2017, vol. 11, no. 1, pp. 20–55. URL: <https://doi.org/10.3232/GCG.2017.V11.N1.01>
10. Hayakawa K., Kim H.-S., Yoshimi T. Exchange rate and utilization of free trade agreements: Focus on rules of origin. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 75, pp. 93–108. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.05.002>
11. Oreiro J.L., Missio F., Jayme F.G. Jr. Capital accumulation, structural change and real exchange rate in a Keynesian-Structuralist growth model. *Panoeconomicus*, 2015, vol. 62, iss. 2, pp. 237–256. URL: <https://doi.org/10.2298/PAN1502237O>
12. Kandil M. Exchange rate variability and the macro-economy: Evidence from developing and developed countries. *Global Economic Review*, 2013, vol. 42, iss. 2, pp. 182–214. URL: <https://doi.org/10.1080/1226508X.2013.791471>
13. Bereau S., Villavicencio A.L., Mignon V. Currency misalignments and growth: A new look using nonlinear panel data methods. *Applied Economics*, 2012, vol. 44, iss. 27, pp. 3503–3511. URL: <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.577022>
14. Kraft J. Intervention into the development of currency exchange rates and prosperity of economy. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 2015, vol. 22, no. 35, pp. 79–88.



15. Chang F.-Y., Hsin C.-W., Shiah-Hou S.-R. A re-examination of exposure to exchange rate risk: The impact of earnings management and currency derivative usage. *Journal of Banking and Finance*, 2013, vol. 37, iss. 8, pp. 3243–3257. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.03.007>
16. Cadot O., Estevadeordal A., Suwa-Eisenmann A., Verdier T. *The Origin of Goods: Rules of Origin in Regional Trade Agreements*. Oxford University Press, 2006, 346 p. URL: <https://doi.org/10.1093/0199290482.001.0001>
17. Brenton P., Manchin M. Making EU trade agreements work: The role of rules of origin. *World Economy*, 2003, vol. 26, iss. 5, pp. 755–769. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00545>
18. Falvey R., Reed G. Economic effects of rules of origin. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1998, vol. 134, no. 2, pp. 227–229.
19. Jones V.C., Martin M.F. *International Trade: Rules of Origin*. CRS Report prepared for Members and Committees of Congress, 2015, 21 p.
20. Galvín M.Á.C. The new regulation of the EU tariff preferences for developing countries for the period 2014–2023: Towards a system of preferences "non-generalized". *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2013, vol. 45, no. 17, pp. 833–856.

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## CORPORATE MANAGEMENT OF INTERRELATED RISKS IN THE EVENT OF INADEQUATE COORDINATION OF COUNTER CROSS-BORDER FLOWS OF BENEFITS

Sergei P. OLEINIK <sup>a,\*</sup>, Larisa I. MATYNA <sup>b</sup>

<sup>a</sup> National Research University of Electronic Technology, Moscow, Russian Federation  
0111959sp@mail.ru  
ORCID: not available

<sup>b</sup> National Research University of Electronic Technology, Moscow, Russian Federation  
dci@miee.ru  
ORCID: not available

\* Corresponding author

### Article history:

Received 16 April 2018  
Received in revised form  
2 July 2018  
Accepted 7 August 2018  
Available online  
28 September 2018

**JEL classification:** F13, H11

**Keywords:** currency regulation, equilibrium criterion, counter obligation, interrelated risks, flow distortion

### Abstract

**Importance** State regulation introduces additional uncertainty to the foreign trade sphere and expands the range of risks that accompany international contracts. Events causing the violation of currency legislation in terms of the volume and date of export revenue transfer to authorized banks' accounts are totally unacceptable for exporters.

**Objectives** The purpose of the study is to identify triggers of violation of statutory regulations on repatriation of currency revenues from exports, analyze possible measures preventing or minimizing the damage caused by exporter risk realization associated with the said events.

**Methods** The study rests on works addressing the analysis of foreign trade under currency regulation of export operations. We also employ the systems approach, generalization method, logical analysis, and elements of the management theory.

**Results** The paper unveils the nature and mechanism of relationship between interrelated risks associated with violation of currency legislation in export transactions on payment-after-delivery terms, defines forms of commodity and financial flow distortion, reveals factors causing inadequate coordination of counter flows of benefits. We analyze variants of financial flow response to commodity flow distortion and offer measures to manage interrelated risks.

**Conclusions** Interrelated risk management requires additional organizational arrangements from exporters. In some cases, it is advisable to reconsider traditional insights in the choice of delivery terms.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

**Please cite this article as:** Oleinik S.P., Matyna L.I. Corporate Management of Interrelated Risks in the Event of Inadequate Coordination of Counter Cross-Border Flows of Benefits. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2018, vol. 17, iss. 9, pp. 1761–1780.  
<https://doi.org/10.24891/ea.17.9.1761>

## References

1. Broll U., Mukherjee S. International trade and firms' attitude towards risk. *Economic Modelling*, 2017, vol. 64, pp. 69–73. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.03.006>
2. Drobot E.V., Klevleeva A.R., Afonin P.N., Gamidullaev S.N. Risk management in customs control. *Ekonomika regiona = Economy of Region*, 2017, vol. 13, iss. 2, pp. 551–558. URL: <https://doi.org/10.17059/2017-2-19>
3. Kaspina R.G., Plotnikova L.A. Accounting of external economic activity of Russian companies: Experience and difficulties. *Life Science Journal*, 2014, vol. 11, no. 11, pp. 108–111.

4. Glaz'ev S.Yu. [Stabilization of the monetary and financial market as a necessary condition for the transition to sustainable development]. *Ekonomika regiona = Economy of Region*, 2016, vol. 12, iss. 1, pp. 28–36. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.17059/2016-1-2>
5. Berka M., Devereux M.B. Trends in European real exchange rates. *Economic Policy*, 2013, vol. 28, iss. 74, pp. 193–242. URL: <https://doi.org/10.1111/1468-0327.12006>
6. Hamadeh N., Mouyelo-Katoula M., Konijn P., Koechlin F. Purchasing power parities of currencies and real expenditures from the international comparison program: Recent results and uses. *Social Indicators Research*, 2017, vol. 131, iss. 1, pp. 23–42. URL: <https://doi.org/10.1007/s11205-015-1215-z>
7. Popescu G.H., Nica E., Ciurlău F.C., Comănescu M., Bițoiu T. Stabilizing valences of an optimum monetary zone in a resilient economy: Approaches and limitations. *Sustainability*, 2017, vol. 9, no. 6, pp. 1051–1076. URL: <https://doi.org/10.3390/su9061051>
8. Amiti M., Itskhoki O., Konings J. Importers, exporters, and exchange rate disconnect. *The American Economic Review*, 2014, vol. 104, no. 7, pp. 1942–1978. URL: <https://doi.org/10.1257/aer.104.7.1942>
9. Vivel-Búa M., Lado-Sestayo R. Análisis de la Exposición Económica al Riesgo Cambiario en el Mercado Español. *GCG: Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 2017, vol. 11, no. 1, pp. 20–55. URL: <https://doi.org/10.3232/GCG.2017.V11.N1.01>
10. Hayakawa K., Kim H.-S., Yoshimi T. Exchange rate and utilization of free trade agreements: Focus on rules of origin. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 75, pp. 93–108. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.05.002>
11. Oreiro J.L., Missio F., Jayme F.G.Jr. Capital accumulation, structural change and real exchange rate in a Keynesian-Structuralist growth model. *Panoeconomicus*, 2015, vol. 62, iss. 2, pp. 237–256. URL: <https://doi.org/10.2298/PAN1502237O>
12. Kandil M. Exchange rate variability and the macro-economy: Evidence from developing and developed countries. *Global Economic Review*, 2013, vol. 42, iss. 2, pp. 182–214. URL: <https://doi.org/10.1080/1226508X.2013.791471>
13. Bereau S., Villavicencio A.L., Mignon V. Currency misalignments and growth: A new look using nonlinear panel data methods. *Applied Economics*, 2012, vol. 44, iss. 27, pp. 3503–3511. URL: <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.577022>
14. Kraft J. Intervention into the development of currency exchange rates and prosperity of economy. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 2015, vol. 22, no. 35, pp. 79–88.
15. Chang F.-Y., Hsin C.-W., Shiah-Hou S.-R. A re-examination of exposure to exchange rate risk: The impact of earnings management and currency derivative usage. *Journal of Banking and Finance*, 2013, vol. 37, iss. 8, pp. 3243–3257. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.03.007>
16. Cadot O., Estevadeordal A., Suwa-Eisenmann A., Verdier T. *The Origin of Goods: Rules of Origin in Regional Trade Agreements*. Oxford University Press, 2006, 346 p. URL: <https://doi.org/10.1093/0199290482.001.0001>
17. Brenton P., Manchin M. Making EU trade agreements work: The role of rules of origin. *The World Economy*, 2003, vol. 26, iss. 5, pp. 755–769. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00545>

18. Falvey R., Reed G. Economic effects of rules of origin. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1998, vol. 134, no. 2, pp. 227–229.
19. Jones V.C., Martin M.F. International Trade: Rules of Origin. CRS Report prepared for Members and Committees of Congress, 2015, 21 p.
20. Galvín M.Á.C. The new regulation of the EU tariff preferences for developing countries for the period 2014–2023: Towards a system of preferences 'non-generalized'. *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2013, vol. 45, no. 17, pp. 833–856.

#### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.