

**Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyi**  
**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti**  
**Magistratura Mərkəzi**

**Əlyazması hüququnda**

**Telman Azər Şükürlü**

**Maliyyə bazarlarının qloballaşması və transmilli banklar**  
mövzusunda

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisasın şifri və adı:**  
**İxtisaslaşma:**

060401 “Dünya İqtisadiyyatı”  
“Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit  
münasibətləri”

**Elmi rəhbər:**  
i.e.d. prof. E.M.Hacızadə

**Magistr proqramının rəhbəri:**  
i.e.n. dos. F.Ə.Rəhimli

**Kafedra müdiri:**  
i.e.d. prof. İ.A.Kərimli

**BAKI-2017**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI İŞİNİN MÖVZUSU**  
**MALİYYƏ BAZARLARININ QLOBALLAŞMASI VƏ TRANSMİLLİ BANKLAR**

**MÜNDƏRİCAT**

**GİRİŞ** ..... 3

**I FƏSİL**

**DÜNYA MALİYYƏ BAZARLARININ MAHİYYƏTİ, STRUKTURU VƏ  
FUNKSİYASI**

**1.1.** Maliyyə qloballaşmasının mahiyyəti və dünya maliyyə bazarlarının formalaşması amilləri ..... 7

**1.2.** Qlobal maliyyə bazarlarının institusional strukturu və fəaliyyət istiqamətləri..... 17

**1.3.** Maliyyə Mərkəzləri və onların qlobal maliyyə bazarlarının inkişafına təsiri ..... 27

**II FƏSİL**

**TRANSMİLLİ BANKLAR VƏ ONLARIN BEYNƏLXALQ  
İQTİSADİYYATDA ROLU**

**2.1.** Transmilli bankların təşəkkülü, təkamülü, başlıca cəhətləri və növləri..... 37

**2.2.** Maliyyə inteqrasiyası proseslərində Transmilli bankların rolunun qiymətləndirilməsi..... 49

**III FƏSİL**

**BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ VƏ  
ONLARIN QLOBALLAŞMASININ TƏNZİMLƏNMƏSİ MEXANİZMLƏRİ**

**3.1.** Qlobal iqtisadi böhran şəraitinə transmilli banklar və beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi sistemi..... 55

**3.2.** Dövlət iqtisadi siyasətinin qlobal maliyyə bazarlarının inkişaf meyllərinə adaptasiyası..... 66

**3.3.** Qlobal maliyyə arxitekturasının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.73

**NƏTİCƏ** ..... 81

**ƏDƏBİYYAT SİYAHISI** ..... 84

**Summary**..... 88

**Резюме**..... 89

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** Maliyyə qloballaşması nəticəsində beynəlxalq maliyyə bazarlarını ayıran sərhədlər silinir, nəzarət və məhdudlaşmaların aradan qaldırıldığı maliyyə bazarları beynəlxalq rəqabətə açılır, beynəlxalq kapital hərəkəti üstün dərəcədə geniş əhatə dairəsi qazanır, maliyyə bazarlarında investisiya fondları və investisiya ortaqlıqları kimi yeni korporativ maliyyə-investisiya qoyuluşlarının rolu artır. Məhz son onillikdə müşahidə edilən iqtisadi böhranlar fonunda istər ABŞ istərsə də AB-də (Avropa İttifaqı) müşahidə edilən bank böhranlarının qlobal maliyyə arxitekturasına mümkün təsirləri və transmilli bankçılığın gələcək hədəfləri olduqca ciddi aktuallıq kəsb etməklə mövzunun tədqiqat aktuallığını müəyyənləşdirmişdir.

Ümumiyyətlə maliyyə bazarları olduqca mürəkkəb seqmentasiyaya malik olduğundan ümumilikdə sözügedən bazar sektorunun ümumi institusional strukturunu şərh etmək öz mürəkkəbliyi ilə xarakterizə edilməkdədir. Bu problem maliyyə bazarlarının inteqrasiyası fonunda daha mürəkkəb xarakter kəsb edir.

Maliyyə inteqrasiyası dedikdə əsas etibarilə hər hansı bir milli iqtisadiyyatın maliyyə bazarlarının ikinci və yaxud üçüncü milli iqtisadiyyatların maliyyə bazarları ilə qarşılıqlı asılılığının güclənməsi və yaxud əgər belə demək mümkündürsə birləşməsi-bütünləşməsi prosesidir.

Dissertasiya işinin aktuallığı maliyyə bazarlarında müşahidə edilən qloballaşma və regionlaşma təmayülləri fonunda Transmilli Bankçılıq fəaliyyəti, qlobal maliyyə böhranı şəraitində maliyyə bazarlarındakı vəziyyət və bütövlükdə qlobal maliyyə arxitekturasının institusional və funksional tənzimlənməsi mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi ayanır.

**Tədqiqatın predmet və obyekt.** Sözügedən problemin əhatəli tədqiqi üçün tədqiqatın obyektini kimi qloballaşma xüsusilə də maliyyə qloballaşması fonunda qlobal transmilli bankçılıq onların transmilliləşmə meylləri və davranış strategiyalarının təsbiti təşkil edir.

**Tədqiqat obyektini** olaraq maliyyə bazarları və transmilli banklar çıxış edir.

**Tədqiqatın predmetini** isə maliyyə bazarlarının qloballaşması və bankların transmilliləşməsi prosesləri təşkil edir.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri.** Akademik məqsəd qlobal dünya iqtisadiyyatındakı maliyyə-bank transmilliləşmə üsürləri və onların iqtisadi qloballaşmaya təsir mexanizmlərini təhlil etməkdir. Bu məqsədə uyğun olaraq tədqiqatın aşağıdakı konkret vəzifələri prioritetləşdirilmişdir:

- Maliyyə-bank sektorunun qlobal liberallaşdırılması şəraitində dünya iqtisadiyyatında transmilliləşmə təmayüllərini təsbit etmək və qlobal proseslərdə iştirakın nəzəri-konseptual vektorlarının təsbit edilməsi;
- Qloballaşma və xüsusilə də maliyyə qloballaşması şəraitində effektiv və optimal fəaliyyətinin müəyyənləşdirilməsində mövcud trendlərin interpretasiya faktorlarının təhlilinin sistemləşdirilməsi;
- Maliyyə inteqrasiyası proseslərinin qlobal iqtisadi böhrana adekvatlığının analizi və burada transmilli bankçılığın rolunun təsbiti;
- Transmilli Bankların fəaliyyətinə təsir göstərən amillər və onların fəaliyyət strategiyalarının sistemli analizi;
- Beynəlxalq maliyyə bazarlarının əsas prioritetlərinin müəyyənləşdirilməsi və tənzimlənməsi mexanizmlərinin təhlili;
- Qlobal maliyyə arxitekturasının təkmilləşdirilməsi zəruriliyinin əsaslandırılması və s.

**Tədqiqatın informasiya bazası.** Əsasən Dünya Bankı, BMT-nin müvafiq ixtisaslaşmış institutlarının mövzu ilə əlaqədar araşdırmaları, ÜTT hesabatları və eləcə də Syndikate Projesi, Dünya İqtisadi Forumu, GATO institunun ekspertləri tərəfindən aparılmış təhlil və qiymətləndirmələrdən istifadə edilmişdir. Dissertasiyanın tədqiqi zamanı həmçinin beynəlxalq təşkilatların TMB-lər ilə əlaqədar müvafiq hesabatları, yerli və həmçinin xarici araşdırmalar, qloballaşma proseslərinin tədqiqinə dair çərçivə sənədləri, təlimatları, qaydaları və təhlili arayışları, normativ-direktiv sənədlərdən istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi.** Maliyyə qloballaşma çərçivəsində dünya iqtisadiyyatındakı transmilli kreditləşmə-investisiya meyllərinin müəyyənləşdirilmiş, Transmilli Bankçılığın 2016-cı il üçün reytingi verilmiş və antiböhran strategiyalarının adekvatlığı dəyərləndirilmişdir. Bunlarla yanaşı maliyyə-iqtisadi böhranların başvermə səbəbləri və preventiv tədbirlərin nəticəliliyi sistemləşdirilmişdir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.** Bu sahədə Azərbaycan dilli kontentin yaradılması, Transmilli Bankçılığın qlobal iqtisadi böhran və qloballaşma prosesləri fonundakı davranışlarının sistemli analizi və aidiyyətli hesabatlardan arayışların təqdim edilməsindən ibarətdir.

Dünya maliyyə bazarlarında müşahidə olunan bütün bu konyuktural dəyişikliklərin fonunda qlobal maliyyə arxitekturasının yenidən strukturlaşdırılmasına və beynəlxalq maliyyə sisteminin bu yeni format dəyişikliklərinə adekvatlığının artırılması zərurət qazanmışdır. Dayanıqlı qlobal maliyyə sisteminin qurulması zamanı ilk öncə prioritet istiqamətlər aşağıdakı kimi sıralana bilər:

- Qlobal maliyyə sistemi arxitekturası yüksək səviyyəli planlaşdırılmalıdır. Müxtəlif inkişaf səviyyələrinə malik ölkələrin iştirakçısı olduğu sistemdə institusional idarəetmə və nəzarət orqanlarının fəaliyyətinin effektivliyi və çevikliyi təmin edilməli;
- Beynəlxalq maliyyə qurumlarının fəaliyyətinin çağdaş iqtisadi sistemə uyğunluğunun artırılması, xüsusilə BVF və Dünya Bankı kimi qurumların fəaliyyətinin səmərəliliyi və nəticəliliyi yüksəldilməlidir. BVF-nin mandatına uyğun qlobal miqyasda proseslərdə iştirakını artırılması və qurumun idarəedilməsində ciddi islahatların təxirə salınmadan həyata keçirilməsi üçün zəruri təşəbbüslərin dəstəklənməsi məqsədəuyğundur;
- BVF-nin kvota və səsvermə sisteminin təkmilləşdirilərək qlobal iqtisadi gerçəkliyi daha dolğun əks etdirməsinin təmin etmək. Xüsusilə kvota payının hesablanmasında istifadə olunan formulun elementlərinin daha

da təkmilləşdirilməklə, bazar və ya AQP əsaslı ÜDM-in, həmçinin açıqlıq və ehtiyatlar kimi verilənlərin hesablanmasındakı qeyri-müəyyənliklər və uyğunsuzluqlar aradan qaldırılmalı;

- BVF-nin maliyyələşmə mənbələrinin etibarlılığının və çevikliyinin artırılması, borcların restrukturizasiyası və mənfəət yayılma effekti risklərinin aradan qaldırılması sahəsində fəaliyyətin effektivliyi artırılmalı;
- Beynəlxalq maliyyə sisteminin idarəedilməsində artıq regional səviyyədə maliyyə qurumlarının fəaliyyətinin daha da genişləndirilməlidir. Son hadisələrin təcrübəsi bu cür regional qurumların həm çeviklik, həm də effektivlik baxımından universal qurumlardan daha üstün, həmçinin institusional bazalarının daha təkmil olduğunu göstərir. Belə qurumların fəaliyyətinin tənzimlənməsi üçün çoxtərəfli nəzarət sistemlərinin qurulması daha məqbul sayıla bilər;
- Mərkəzi banklar və digər nəzarət orqanları arasında, xüsusilə böhran anlarında sıx əlaqənin və informasiya mübadiləsinin formalaşdırılmalıdır. Qlobal miqyasda iqtisadi siyasətlərin koordinasiyasının təmin edilərək mövcud iqtisadi fluktuasiyaların dağıdıcı təsir gücünün azaldılması qısa müddətli dövrdə daha vacib əhəmiyyət kəsb edir;

**Dissertasiya işinin strukturu.** Dissertasiya işi strukturu giriş, üç fəsil və səkkiz paragraf, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. Dissertasiya işi 89 səhifədən ibarətdir. Tədqiqat zamanı 3 şəkil (illustrasiya) 3 qrafik, 7 cədvəl, 5 sxem və 5 diaqramdan istifadə edilmişdir.

## I FƏSİL

### DÜNYA MALİYYƏ BAZARLARININ MAHIYYƏTİ, STRUKTURU VƏ FUNKSIYASI

#### 1.1. Maliyyə qloballaşmasının mahiyyəti və dünya maliyyə bazarlarının formalaşması amilləri

Bildiyimiz kimi keyfiyyətə yeni qlobal situasiyanın və dəyərlər sisteminin formalaşması ümumi inkişaf trendlərində əvvəlki dövrlərdən fərqli məzmun və reallaşma xüsusiyyətləri ilə fərqlənən trend və təmayüllərin ön plana çıxmasına zəmin yaratmışdır. Yuxarıda qeyd etdiyimiz trendlərin kəmiyyət nəticələri və yeni keyfiyyət halını özündə əks etdirməklə qloballaşma, xüsusilə də iqtisadi qloballaşma toplumsal tarixdə oxşarı belə olmayan fərqli və olduqca dinamik qlobal situasiya yaratmışdır.

İqtisadi qloballaşma prosesləri fonunda dünya iqtisadiyyatında müşahidə edilən önəmli trendləri aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq mümkündür:

1. Qlobal dəyər zənciri: Sürətli dəyişən istehsal xüsusiyyətləri və xidmətlərin təqdimat biçimləri;
2. Qərbdən Şərqə doğru “sürüşən” istehsal və iqtisadi artım trendləri;
3. Maliyyə bazarları və investisiya hərəkətlərində müşahidə edilən davamlı dalğalanma və mərkəz dəyişiklikləri;
4. Çoxqütüblü dünya düzəni: dəyişən rollar və qaydalar;
5. Beynəlxalq ticarət sisteminin eninə və uzununa bütünləşməsi və beynəlxalq ticarət sisteminin yeni oyun qaydaları və ticarət magistrallarının dinamik (mobil) dəyişikliklərə adekvatlılığı;
6. Qlobal miqyasda müşahidə edilən dezintegrasiya prosesləri və “əks-mərkəzləşmə” milliləşmə təmayüllərinin artması;
7. Qlobal iqtisadi sisteminin yeni formasıya transformasiyası: Biliklər və ya digital (rəqəmsal) iqtisadiyyat epoxasının dərinləşməsi;
8. Qlobal iqtisadi sistemdə müşahidə edilən ressesiyalar və maliyyə-iqtisadi böhranların coğrafiyasının dərinləşməsi və s.

İqtisadi ədəbiyyatların analizi bizə “Qloballaşma” terminin tarixdə ilk dəfə Harvard Biznes Məktəbinin professoru T.Levittin müəllifi olduğu və 1983-cü ildə nəşr olunmuş “Bazarların qloballaşması” (The globalization of markets.) adlı tədqiqat işində istifadə olunmuşdur [1, 2, s.21-23/1-2]. Müəllif “qloballaşmanı” əsas etibarilə sırf bazar fenomeni kimi qəbul etməklə, əsasən TMK-lara fokuslanan bir sıra fərqli bazarlar sektorlarının inteqrə edilməsi anlamında işlətməmişdir [1, 2, s.21-23/1-2]. Bu yanaşmaya alternativ olaraq alman sosioloqu K.Ome “Sərhədsiz dünya” (1990) adlı əsərində sözügedən prosesin miqyas genişliyini onun ancaq bazarla bağlı olmadığını fikrini qeyd etmişdir. Ayrı-ayrı milli iqtisadiyyatların iqtisadi inkişaf mexanizm və strategiyaları mənasızlaşır, qlobal müstəvisində daha təsirli və əgər belə demək mümkündürsə güclü aktorlar kimi qəbul edilən “qlobal” firmalar (burada müəllif bilavasitə Transmilli Şirkətləri nəzərdə tutur) çıxış etməyə başlayır. [3, s. 32-34]

Yuxarıdakı fikirlərdən görüldüyü kimi, qloballaşma xüsusilədə iqtisadi qloballaşma prosesi həm çoxölçülü, həm çoxlaylı və həm də çoxaspektli sistemli yaranış formasında təzahür edir.

İqtisadi ədəbiyyatlara istinadən konkret olaraq qlobal iqtisadi müstəvidə sürətli reallaşan bir şəkildə dərinləşən “makdonaldlaşma” və yaxud əgər belə demək mümkündürsə mədəniyyətlərin homogenləşməsi kimi tezislər daha ciddi müzakirə mövzusu yaratmaqdadır. Bu proses öz növbəsində modernləşmə, qərbləşmə, amerikanlaşma fonunda reallaşdırılır. Və heçdə yekdil effektlərin verəcəyi ilə bağlı fikirlər də yoxdur. Bir qrup tədqiqatçılarıbu tendensiyaları dünyanın sərhədsiz vahidləşməsi kimi yorumlayırsa digər bir tərəf isə prosesi milli dövlətlərin daha da möhkəmlənməsi kontekstindən dəyərləndirir [4, s. 437].

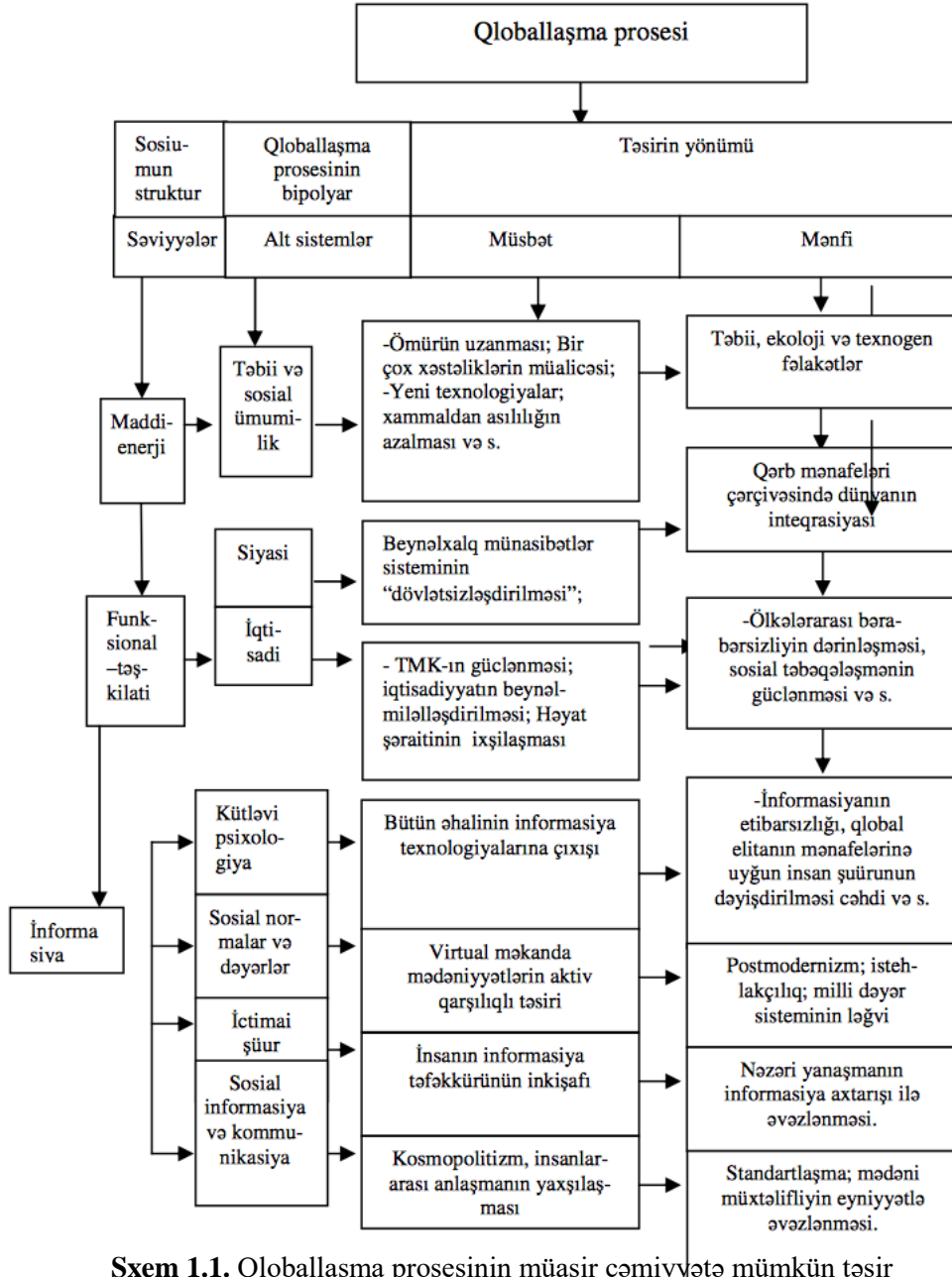
Bütün bunlarla yanaşı, qloballaşma prosesinin modern cəmiyyətlərin davamlı mövcudluğu və milli inkişaf təmayüllərinə də təsiri əgər belə demək mümkündürsə artıq homogen xarakter daşımır. (sxem 1.1.)

Qloballaşma ilə bağlı müsbət və mənfi baxış açıları mövcuddur. Bu hissədə bu baxış açıları nəzərdən keçiriləcəkdir.



**Qloballaşma üstünlükləri** - qloballaşmanın bir çox üstünlükləri mövcuddur.

Qloballaşma nəticəsində dünyada yeni iş imkanları yaranır. İnformasiya və kommunikasiya texnologiyalarındakı inkişaf nəticəsində xəbərleşmə və əlaqə asanlaşmışdır. Beynəlxalq kapital hərəkətləri çoxalmış, İEOÖ-lərə investisiya

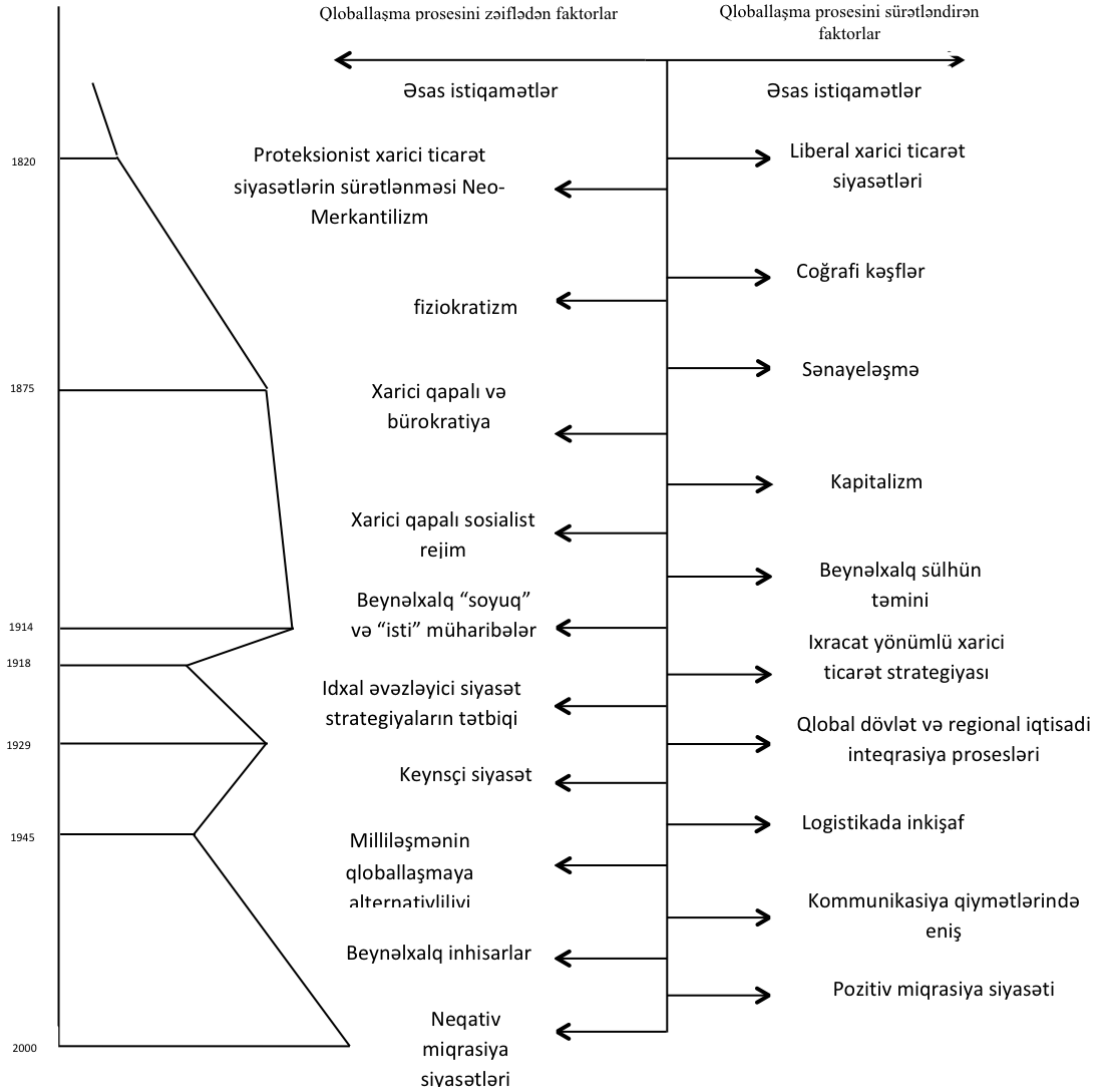


**Sxem 1.1.** Qloballaşma prosesinin müasir cəmiyyətdə mümkün təsir istiqamətlərinin sxematik matrisi

imkanları artmışdır. Çoxmilli şirkət sayəsində texnologiyaların transfer edilməsi və texniki əməkdaşlıq təmin olunur.

**Qloballaşmanın çatışmazlıqları** - qloballaşmanın yaratdığı bəzi çatışmazlıqlar da mövcuddur. Qloballaşma ilə əmək münasibətlərində dəyişiklik olmuş, işçilərin əməyinə olan hörmət azalmışdır. Əmək fəaliyyətində informasiya önəm qazanmışdır.

**Qloballaşmanın yaratdığı imkanlar** - qloballaşma, qlobal bazarlara giriş baxımından şirkətlərə mühüm imkanlar təmin edir. Bu imkanlardan istifadə etmək üçün şirkətlər informasiyaya və texnologiyaya investisiya qoyaraq, beynəlxalq bazarda rəqabət edəbiləcək səviyyəyə çatırlar. Qlobal bazarda dünyanın fərqli yerlərində istehsalla məşğul olmaq üçün kapital axınları reallaşır. Bu da qlobal şirkətlərə və investor ölkələrə mühüm imkanlar yaradır. Bu kapital hərəkələri sayəsində beynəlxalq maliyyə bazarlarının əhəmiyyəti artmış, qlobal bir iqtisadiyyat formalaşmışdır. Bu iqtisadiyyatda maliyyə bazarları, beynəlxalq ticarət, transmilli istehsal, elm və texnologiya ilə ixtisaslı işçi qüvvəsi kimi amillər qlobal çəkirdəyin fəaliyyəti baxımından böyük əhəmiyyət daşıyır.



**Sxem 1.2.** Qloballaşma prosesini pozitiv və neqativ katalizatorlarına evolyusional yanaşmanın sxematik təsviri

Maliyyənin müəyyən bir coğrafiya ilə məhdudlaşmayıb beynəlmilləşməsi bazarlara yeni iştirakçılar, əmtəələr və xidmətlərin daxil olmasına zəmin yaradır, beləliklə sistemdə yer alan iştirakçılar üçün yeni fürsətlər formalaşır.

**Qloballaşmanın riskləri** - qloballaşma, fürsətlərlə yanaşı bəzi risklər də ərz edir. Qloballaşma prosesində milli üstünlük anlayışı – müharibələrə, önə çıxan dini dəyərlər – etnik kök mübahisələrinə, dövlətin rolunda dəyişiklik və suverenlik əhatə dairəsinin daralması – siyasətlərin effektivliyini itirməsinə və gəlir bölgüsündə qeyri-bərabərliyin artmasına yol açmışdır. Qloballaşma prosesini təhlil edən və qloballaşma prosesinin idarə olunmasında problemlər olduğunu qəbul edən Hirst və Thompson iddia edirdilər ki, “beynəlxalq ticarətin nəticəsində bəzi ölkələr önəmli dərəcədə sərvətə sahibi olduqları halda, bəzi ölkələr marjinallaşır. Beynəlmilləşmə Şimal-Cənub bölgüsünü aradan qaldırmamış, eləcə də qazananlar və uduzanlar yaratmışdır.

Qloballaşma ilə birlikdə iqtisadi strukturlar beynəlmilləşərək, dəyişmiş, texnoloji inkişaf, istehsal üsulları və istehsal vahidlərinə təsir etmiş, əsas istehsal faktorlarını dəyişdirmişdir, informasiya ön plana çıxmış, xidmət sektorunda intensiv inkişaf qeyd olunmuş, iqtisadi sərhədlər yüngülləşmiş, rəqabətin təsirləri hər sahədə hiss olunmağa başlamış və çoxmilli şirkətlərin təsirləri artmaya başlamışdır.

**Qloballaşma ilə əlaqədar müsbət yanaşmalar** - qloballaşmanı radikal bir şəkildə müdafiə edənlər və prosesi qaçınılmaz olaraq qələmə verənlər deyirlər ki, bu faktdan dönüş və qaçış imkansızdır. Radikallar qloballaşmanın tamamilə real olduğu fikrini müdafiə etməklə, nəticələrinin istisnasız hər yerdə hissediləbiləcəyini iddia etmişlər. Qlobal Bazar 1960 və 1970-ci illərlə müqayisədə belə çox inkişaf etmiş səviyyədə olmaqla, milli sərhədləri aşıb keçməkdədir. Millətlər öncələri sahib olduqları suverenliyi, siyasətçilər də hadisələrə təsiretmə

bacarıqlarının mühüm bir hissəsini itiriblər. Milli dövlət əsri sonlanmış və şirkət qanunlarının müəllifi yapon Kenichi Ohmoe'nin ifadə etdiyi kimi: “millətlər artıq bəsit bir qurğu səviyyəsində qalıblar.” Ohmoe kimi yazıçılar 1998-ci il Asiya böhranının iqtisadi çətinliklərini qloballaşma reallığının ortaya çıxardığını düşünürlər.

**Qloballaşaya qarşı olan yanaşmalar** - qloballaşma ilə əlaqədar bəzi tənqidi görüşlər və iddialar mövcuddur. Qloballaşma tənqidçilərinin iddialarından bəziləri aşağıdakılardır:

- Qlobal və real anlamda transmilli şirkətlərin sayı azdır və ən uğurlu TMK-lar milli əsasa bağlı qalmaqdadırlar;
- Kapital axınlarındakı dinamika İEÖ-lərdən İEOÖ-lərə doğru deyil, yəni İEOÖ-lərə doğru yönəlməkdədir. Dolayısıyla, qlobal anlamda homogen və inteqrasiya olunmuş bir iqtisadi yayılma gündəmdə deyil;
- İnformasiya əsrində informasiyanın tam bir sərbəstliklə dünyanın hər ölkəsində eyni səviyyədə yayılması mümkün deyil. Dolayısıyla, informasiya verən və qəbul edən cəmiyyətlər fərqi ortaya çıxır;

Məntiqi və tarixi-xranoloji kontekstdən iqtisadi qloballaşma proseslərinin mahiyyətini aşağıdakı sxematik təsvir problemi özündə əks etdirə biləcək önəmli yanaşmalardan biri kimi qiymətləndirilməkdədir. İqtisadi qloballaşmanın bir digər mühüm tərkib hissəsini təşkil edən maliyyə qloballaşması nəticəsində kapital, daha aşağı risk dərəcəsi və daha yüksək qazanc təmin etmək məqsədilə heç bir məhdudiyyət olmadan xarici bazarlara asanlıqla çıxış əldə edir. Maliyyə bazarlarındakı situasiya və bu sahədə aparılan tədqiqatları nəzərdən keçirdikdə maliyyə qloballaşması, ən geniş əhatəli və ən gərgin qloballaşma dərəcəsinin müşahidə olunduğu sahədir. Maliyyə bazarlarının qloballaşması nəticəsində pul maddi olaraq yerləşdiyi məkandan asılı olmadan, sərbəst halda hərəkət etmək imkanı qazanmışdır. Pul, əmtəə və xidmətlər üçün bir mübadilə dəyəri olmaqla yanaşı, bilavasitə bazarlarda alınıb satılan əmtəəyə çevrilmişdir. Maliyyə qloballaşması nəticəsində banklar və maliyyə qurumlarının sayı azaldığı halda,

onların nəzarət etdikləri pul və kredit həcmi artmış, bu sahədə audit-yoxlanış məsələləri isə daha da ciddiləşmişdir.

Maliyyə qloballaşması nəticəsində beynəlxalq maliyyə bazarlarını ayıran sərhədlər silinir, nəzarət və məhdudlaşmaların aradan qaldırıldığı maliyyə bazarları beynəlxalq rəqabətə açılır, beynəlxalq kapital hərəkəti üstün dərəcədə geniş əhatə dairəsi qazanır, maliyyə bazarlarında investisiya fondları və investisiya ortaqlıqları kimi yeni korporativ investisiya qoyuluşlarının rolu artır.

II Dünya Müharibəsindən sonra BVF-nin fəaliyyəti nəticəsində beynəlxalq maliyyə sistemində valyutaların dönərlilik qazanmaları, Dünya Bankı Qrupu və konsorsium bankları kimi quruluşların böyük həcmli investisiyalar tələb edən layihələri dəstəkləmələri, dolların 1973-cü ildəki devalvasiyası nəticəsində valyutaların üzən məzənnə sistemə keçməsi və texnoloji yeniliklər maliyyə qloballaşmasına da təsir etmişdir. Qeyd olunanlara əlavə olaraq, real sektordakı və beynəlxalq ticarətdəki inkişaf, transmilli bankların investisiya qoyuluşlarındakı artım, qiymətli kağızlar, fyuçerslər, opsiyonlar, svaplar kimi törəmə maliyyə alətləri növlərindəki intensiv yüksəliş qanunvericiliyin yüngülləşdirilməsi, maliyyə liberallaşdırılması kimi siyasi, təşkilati və texniki təsirlər də öz rolunu oynamışdır.

Qarşılıqlı iqtisadi asılılığı və xidmətlər sektorunda maliyyə xidmətlərinin xüsusi çəkisinin artması fonunda maliyyə qloballaşması ölkələr üçün müvafiq olaraq maliyyə sistemlərini və strukturlarını təkmilləşdirən yeni islahatlar həyata keçirmə zərurətini yaradır. Bununla yanaşı, bu prosesdə İEOÖ-lər beynəlxalq maliyyə bazarlarına daha çox inteqrasiya olunmaqla bu bazarlardan maliyyə vəsaitləri tələb etməyə başlamışlar.

Maliyyə bazarlarının qloballaşmasını şərtləndirən amillərdən biri də sözügedən bazar sektorunda liberallaşma meyillərinin daha dinamik xarakter kəsb etməsi ilə əlaqələndirilir. Mc Kinnon və Show'nun tədqiqatlarına əsaslanan "Maliyyə liberallaşması anlayışı", neoklassik Maliyyə Nəzəriyyəsinin İEOÖ-lərə tətbiq olunmuş variantıdır. Maliyyə liberallaşmasının, yığımların dünya miqyasında bölgüsünü tənzim edəcəyi və faiz dərəcələrini ölkələr arasında bərbərləşdirəcəyi fərziyyələri ilə yola çıxan nəzəriyyənin əsas tövsiyəsi aşağıdakı

kimi ifadə olunmuşdur: “Maliyyə təzyiqinin aradan qalxması və əlverişli investisiya mühitinin təmin olunması (yığımları investisiyaya yönəldəcək kanalların artması – finansal derinləşmə) səmərəli resurs bölgüsünü formaladırmaqla iqtisadi inkişafı sürətləndirir [4, s. 28-29].”

Maliyyə qloballaşmasının iqtisadi artıma təkan verəcəyi (dinamika qazandıracağı) iki baxışla açıqlanır. Bunlar aşağıdakılardır:

- Faiz dərəcələrinin liberallaşdırılması nəticəsində iqtisadiyyatda yığımlar artır və iqtisadi subyektlər gəlirlərinin böyük bir hissəsini maliyyə aktivləri formasında saxlayırlar. Maliyyə aktivlərinin artması likvidlik ehtiyacını azaldır və investorlar üçün lazımı kreditlərin tapılmasını asanlaşdırır. Faiz dərəcələrinin artması sahibkarların investisiya tələblərinə müəyyən dərəcədə mənfi təsir etsə də, iqtisadiyyatda borc verilə biləcək maliyyə vəsaitlərinin miqdarının artması səbəbiylə, dolaylı yolla iqtisadi artım da artacaqdır. Lakin digər tərəfdən faiz dərəcələri investisiyanın marjinal faydalılıq dərəcəsini aşmamalıdır. Çünki bu dərəcə (investisiyanın marjinal faydalılıq dərəcəsi) aşdığı təqdirdə, sahibkarlar investisiya qoyuluşları yerinə faiz gəliri əldə etməyi üstün tutacaqlar.
- Maliyyə liberallaşması ilə birlikdə investisiyaların maliyyələşdirilməsi üçün daxili və xarici kredit tapma imkanları da artır. Maliyyə vəsaitlərinin, reallaşması ehtimalı yüksək olan investisiya layihələrini maliyyələşdirdiyi müddətcə banklar və vasitəçilər sistemləri daha da inkişaf edir. Beləliklə, investisiyaların orta səmərəliliyi və investisiya həcmi artaraq, iqtisadi artımı sürətləndirir.

Beynəlxalq valyuta fondunun qlobal maliyyə arxitektuarında rolunun təkmilləşdirilməsi istiqamətində aparılan tədqiqatlarda sözügedən prosesin zəruriliyini şərtləndirən amillərdən biri kimi maliyyə qloballaşması ilə ölkələrə gələn investisiya axınlarındakı artımlar, investisiya qəbul edən ölkədə iqtisadi artıma müsbət təsir etdiyi halda, digər tərəfdən bu kapital axınları maliyyə bazarlarında qeyri-stabilliyə səbəb olur və milli iqtisadiyyatlarda maliyyə böhranlarına səbəb olur.

**Maliyyə qloballaşmasının tarixi və təkamülü** - Maliyyə qloballaşması tarixini və təkamülünü “I Dünya Müharibəsindən öncəki dövr”, “İki dünya müharibəsi arasındakı dövr” və “Müharibə sonrası dövr” olmaqla 3 ayrı dövrdə təhlil etmək mümkündür.

**Maliyyə qloballaşmasına səbəb olan amillər** - İqtisadi qloballaşmanın, dünya miqyasında fəaliyyət göstərən maliyyə bazarlarının inteqrasiyası ilə birlikdə başlaması haqqında çox geniş yayılmış bir yanaşma mövcuddur. “Qlobal Maliyyə”yə səbəb olan amillər aşağıdakılardır [5, s. 1-5]:

- Dollarnın 1973-cü ildəki devalvasiyası nəticəsində, valyutaların üzən məzənnə sisteminə keçməsi;
- Lider mövqeyindəki İEO-lərin maliyyə bazarlarının müxtəlif nəzarət və məhdudlaşdırılmalardan təmizlənməsi;
- Maliyyə bazarların beynəlxalq rəqabətə açılması;
- BVF və Dünya Bankı Qrupunun liderliyində, ölkələrin maliyyə bazarlarında rəqabət üstünlüyü əldə etmələri üçün milli modernləşmə layihələrinin reallaşdırılması;
- Kompüter və telekommunikasiya sahəsindəki texnoloji inqilablar ilə birlikdə maliyyə bazarlarında informasiyanın artması və xərclərin azalması;
- İEO bazarlarında gəlir səviyyəsinin yüksəkliyi, eyni zamanda ölkələrin artan cari və büdcə defisitlərini xarici yığımlar hesabına balanslaşdırma istəkləri və dolayısı yolla artan beynəlxalq kapital axınları;
- “Bank for International Settlements” və Aİ-nin təşəbbüsü ilə maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi ilə bağlı təminat yaradılması;
- Yüksək iqtisadi artım, yüksək yığım səviyyəsi, yüksək real faizlər səbəbiylə, 1980-ci illərdə aktivlər bazarlarında uzun müddət “buğa” təsirinin ortaya çıxması.

**Maliyyə bazarlarının qloballaşması** - iqtisadi mənada inkişaf səviyyəsini müəyyən dərəcəyə çatdırmış və ya iqtisadi inkişafını tamamlamış ölkələrdə funksionallığı təsirli olan maliyyə bazarlarının varlığından danışılır. İqtisadi

inkişafını tamamlamamış olan ölkələrdəki maliyyə bazarları təhlil olunduqda, yığımların maliyyə bazarlarının varlıqlarını davam etdirməsi və inkişafı üçün kafi səviyyədə olmadığı və eyni zamanda investorların da sayca az olması nəzərə çarpır. Dolayısıyla iqtisadi inkişaf səviyyələri maliyyə bazarlarının strukturu və fəaliyyət mexanizmi üzərində təsirə malikdir. Eyni zamanda iqtisadi inkişafın təmin olunması ilə birlikdə yığımlarda və iştirakçıların sayında bir artım və bununla əlaqədar olaraq, maliyyə pazarlarında bir dinamizm ortaya çıxır.

Qloballaşma ilə birlikdə beynəlxalq maliyyə bazarları zəngin bir alternativ əldə edirlər. Maliyyə bazarların borc kredit axtarışı baxımından təklif etdiyi imkanlar aşağıdakı şəkildə göstərilmişdir. Şəkildən görüldüyü kimi, beynəlxalq bazarlarda borclanmaq istəyən şəxs və ya qurum, birbaşa borc və ya səhm imkanlarından birini seçdikdə, sabit və ya dəyişkən dərəcədə istədiyi valyuta formasında özünə təklif olunan alternativ borclanma imkanlarını qəbul edir. Aşağıdakı şəkildə də görüldüyü kimi, beynəlxalq maliyyə sisteminin borc vermə, maliyyələşdirmə, satma və idarə etmə xidmətləri, eləcə də istəyə bağlı xidmətləri investorlar üçün müxtəlif imkanlar və güzəştlər təmin edir. Qloballaşma, dünyanın hər hansı bir yerində investorun bütün bu xidmətlərdən faydalanabilməsini də mümkün edir.

Beynəlxalq səviyyədə, borc bazarı, kapital hərəkətlərinə tətbiq olunan məhdudiyyətlərin yumşaldılması və hətta aradan qaldırılması ilə cari səviyyəsinə çatmışdır. Beləliklə, borclanma vasitələri beynəlxalq maliyyədə önəmli bir maliyyə qaynağı olmuşdur. Maliyyə vəsaitlərindən istifadə Qərbi Avropa ölkələrinin, SSRİ-nin həm iqtisadi, həm də siyasi anlamda boyunduraq altına girməmələri üçün, bu ölkələrin infrastrukturunun və sənayelərinin formalaşdırılmasına edilən töhfələr (Marşal yardımları) səbəbiylə olmuşdur. Eyni zamanda 1960-cı illərdən sonra J.F. Kenedinin tətbiq etdiyi sosial dövlət modelləri, ABŞ-ın mütəmadi olaraq, maliyyə vəsaiti defisiti elan etməsi və bu defisitlərin balanslaşdırılması üçün mütəmadi olaraq yeni vəsaitlər tələb edilməsinə səbəb olmuş və bu tendensiya Avrodolar bazarların formalaşmasına zəmin hazırlayan amillərdən biri olmuşdur.



Maliyyə bazarlarının qloballaşması ilə ələ bağlı ilk və olduqca önəmli izah 1986-cı ildə Bank For International Settlements (BIS) tərəfindən nəşr olunan “Recent Innovations in International Banking” adı siyasət strategiyası sənədində verilmişdir. [14, s. 11-12]

## **1.2. Qlobal maliyyə bazarlarının institusional strukturu və fəaliyyət istiqamətləri**

Ümumiyyətlə maliyyə bazarları olduqca mürəkkəb seqmentasiyaya malik olduğundan ümumilikdə sözügedən bazar sektorunun ümumi institusional strukturunu şərh etmək öz mürəkkəbliyi ilə xarakterizə edilməkdədir. Qlobal maliyyə mərkəzləri beynəlxalq valyuta, kredit, maliyyə əməliyyatlarının, qiymətli kağızlar və girovlarla bağlı sazişlərin həyata keçirildiyi və bankların, ixtisaslaşmış kredit-maliyyə institutlarının təmərküzləşdiyi yerlərdir.

Maliyyə bazarı – bu maliyyə aktivlərinin dövr etdiyi bazarlardır. Müasir dünya maliyyə bazarı öz iqtisadi mahiyyətinə görə rəqabətli əsasda ölkələr, regionlar, sahələr və ayrı-ayrı təsərrüfat subyektləri arasında maliyyə resurslarının akkumlyasiyası və yenidən bölgüsü mexanizmini əks etdirir.

Maliyyə bazarı:

- müxtəlif mənbələrdən olan müvəqqəti sərbəst kapitalı mobilləşdirir;
- akkumlyasiya olunmuş sərbəst kapitalı onun çoxsaylı son istehlakçıları arasında səmərəli bölüşdürür;
- investisiya sferasında kapitalın daha səmərəli istifadə istiqamətini müəyyənləşdirir;
- maliyyə alətlərinin alıcıları və satıcıları arasında təcrübəli vasitəçilik həyata keçirir;
- kapitalın dövriyyəsinə sürətləndirir, yəni iqtisadi proseslərin fəallaşmasına yardım edir.

Geniş mənada **dünya maliyyə bazarları** – bu dövlətlər arasında pul kapitalının akkumulyasiyasını və yenidən bölgüsünü təmin edən bazar münasibətləri sferasıdır. Dar mənada **dünya maliyyə bazarları** – bu fond bazarı, yəni qiymətli kağızlarla əməliyyat bazarıdır. Dünya maliyyə bazarlarının yerinə yetirdiyi funksiyalar milli maliyyə bazarlarının funksiyalarının davamı və inkişafıdır. Dünya maliyyə bazarları təmin edir:

- resursların ölkələrarası yerdəyişməsi mexanizmini;
- maliyyə resurslarının alıcı və satıcılarının qarşılıqlı fəaliyyətini, hansı ki, maliyyə aktivlərinin və müvafiq olaraq müxtəlif valyutalarla əməliyyatların gəlirliliyini üzə çıxarmağa imkan verir;
- mövcud maliyyə aktivlərinin yenidən satışına imkan verərək əlavə investorların cəlb edilməsidir ki, bu da bazarın likvidliyini artırır;
- təkcə sənaye deyil, həm də maliyyə kapitalının transmilliləşməsi prosesinin sürətlənməsi;

Dünya maliyyə bazarlarının müxtəlif kriteriyalara əsasən bir neçə təsnifatı mövcuddur. Sövdələşmələrin obyektindən asılı olaraq dünya maliyyə bazarları bir neçə qarşılıqlı əlaqəli seqmentləri birləşdirir. Onların sırasına valyuta bazarları, borc kapitalı bazarları, fond və sığorta bazarları, qızıl bazarları aiddir (Cədvəl 1.1).

**Cədvəl 1.1**

**Dünya maliyyə bazarlarının strukturu və iştirakçıları**

Milli iştirakçılar	Bazarların strukturu	Beynəlxalq iştirakçılar
<b>Korporasiyalar</b>	Valyuta bazarları, o cümlədən, avrovalyuta bazarı	<b>Beynəlxalq korporasiyalar, TMK-lar</b>
<b>Banklar və ixtisaslaşmış kredit-maliyyə institutları, o cümlədən, sığorta kompaniyaları</b>	Borc kapitalı bazarları: a) pul bazarı; b) kapital bazarı; c) avrobazar.	<b>Beynəlxalq banklar, TMB-lər, ixtisaslaşmış kredit-maliyyə institutları, o cümlədən, sığorta kompaniyaları</b>
<b>Fond və əmtəə birjalrı.</b>	Fond bazarları	<b>İri fond və əmtəə birjalrı.</b>
<b>Dövlət</b>	Sığorta bazarları <b>Qızıl bazarları</b>	<b>Beynəlxalq valyuta-kredit və maliyyə təşkilatları</b>

Yuxarıda verilən təsnifatdan başqa aşağıdakı dünya maliyyə bazarları fərqləndirilir:

- Qapalı bazarlar – həmin bazarlara daxil olmaq məhduddur; açıq bazarlar – istənilən iştirakçı daxil ola bilər.
- Daimi bazarlar – burada mövcud məkandan, avadanlıqdan, informasiya texnologiyalarından istifadə etməklə sövdələşmələr istənilən vaxt həyata keçirilə bilər; qeyri-müntəzəm bazarlar, məsələn, hərraclar və s.
- Miqyasına görə milli, regional və dünya bazarları.

Funksional nöqtəyi-nəzərdən dünya maliyyə bazarları dünya miqyasında təkrar istehsal prosesinin təmini üçün bank və digər maliyyə-kredit təsisatları sistemi vasitəsilə maliyyə resurslarının akkumulyasiyasını və təkrar bölgüsünü təmin edən milli və məhz beynəlxalq dünya bazarlarının məcmusudur. Bununla bərabər müasir dünya maliyyə bazarı milli və beynəlxalq bazarların sadə mexaniki cəmini deyil, onlar arasında mürəkkəb birbaşa və əks təsərrüfat əlaqələrinin bütün sistemini nəzərə alan məcmusunu əks etdirir. Baxmayaraq ki, ayrı-ayrı bazarların (məsələn, regional və ya ayrı-ayrı maliyyə alətləri bazarı) bəzi xüsusiyyətləri qalmaqda davam edir, bütünlükdə kapitalın qarşılıqlı axını prosesi tədricən valyutalarla, kredit resursları ilə vahid ticarət sisteminin formalaşmasına, fond indekslərinin yüksək korrelyasiya indeksinə, bunun bazasında dünya maliyyə bazarlarının yeni seqmentlərinin formalaşmasına gətirib çıxarır. İnstitusional nöqtəyi-nəzərindən bu dünya maliyyə axınlarının hərəkətinin həyata keçirildiyi bankların, ixtisaslaşmış maliyyə-kredit təsisatlarının, fond birjalarının məcmusudur.

İqtisadi inkişafın fundamental amillərindən olan institutlar dövlət, bazar və cəmiyyət münasibətlərində “oyun” qaydalarını ifadə edir. Eyni zamanda bu qaydalar iqtisadiyyatda “inam”ı formalaşdırır. “Keyfiyyətli” institutlar i) cəmiyyətin bütün üzvlərinin iqtisadi imkanlardan bərabər faydalanmasını təmin edir; ii) resursların ədalətli bölgüsünə imkan verir və iii) iqtisadi agentlərin hüquqlarını qoruyur.

İqtisadi ədəbiyyatda institutlar a) formallıq dərəcəsinə görə b) ierarxik quruluş və c) sferalar üzrə müxtəlif qruplara bölünürlər. D.Norta görə institutlar yazılı

qaydada olan formal və cəmiyyətin tarixi, etnik, coğrafi, mədəni xüsusiyyətlərinin formalaşdırdığı qeyri - formal institutlardan ibarətdir. Uilliamson institutları ierarxik quruluş üzrə təsnifləşdirmişdir. Belə ki, bu yanaşmaya görə sosial struktur və tarixi ənənələr əsasında yaranan qeyri-formal institutlar cəmiyyətin ierarxik strukturunun bazisini təşkil edir [7, s. 23-27].

Bundan sonrakı mərhələdə dayanan institutlar isə oyun qaydalarını müəyyən edir və oyunun gedişini tənzimləyir. Buraya mülkiyyət hüquqlarının qorunması, məhkəmə sistemi, biznes mühit, həmçinin özəl sektorun inkişafını təmin edən institutlar aiddir. Boules (1998), Bek (2000) kimi iqtisadçılar isə institutların sferalar üzrə bölgüsünü (iqtisadi, siyasi, qanunvericilik və sosial) təklif edirlər [8, s. 75-111].

Bütövlükdə isə, aparılmış tədqiqatları ümumiləşdirməklə belə qənaətə gəlmək olar ki, institutların hansı struktur üzrə qruplaşdırılmasından asılı olmayaraq onları D.Nortun təklif etdiyi kimi iki böyük hissədə qruplaşdırmaq olar: formal və qeyri-formal institutlar.

**Formal institutlar** insanlar arasında qarşılıqlı əlaqələrin çərçivəsini müəyyən edir. Institutlar iqtisadi agentlərin maraqlarına və qərarlarına təsir etdiyindən iqtisadi inkişaf baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Belə ki, mülkiyyət hüquqlarının zəif qorunması iqtisadi agentlərin fiziki və ya insan kapitalına investisiya qoymaq stimulusunu azaldır. Lakin, formal institutlar yalnız iqtisadi agentlərin maraqlarını formalaşdırmır. Onlar eyni zamanda iqtisadiyyatda yaradılan dəyərin gələcək dövr üçün bölgüsünü də müəyyən edir.

Güclü formal institutlar eyni zamanda renta axtarışını əhəmiyyətli azaldır və nəticədə vəsaitlərin effektiv istifadəsinə şərait yaranır (Hall, Jones 1990). Institutların zəif olduğu ölkələr iqtisadi artım tempinin aşağı və əhəmiyyətli volatil olması kimi xüsusiyyətlərə malikdir (Johnson, Robinson and Thaicharoen, 2003).

Ümumilikdə, bazar iqtisadiyyatının effektiv fəaliyyəti üçün aşağıdakı institutların effektiv fəaliyyəti vacibdir:

- Bazarları və rəqabət şəraitini tənzimləyən institutlar;
- Mülkiyyət hüquqlarını qoruyan institutlar və ədalətli məhkəmə sistemi;

- Makroiqtisadi sabitliyi təmin edən institutlar;
- Vətəndaş cəmiyyəti institutları və ictimai hesabatlıq.

Harvard Universitetinin iqtisadiyyat üzrə professoru D.Rodrik formal institutları 4 qrupa bölür: bazar yaradan, bazar tənzimləyən, bazar sabitləşdirən, bazar legitimləşdirən [9, s. 9-11].

Bazarların formalaşmasını və sağlam fəaliyyətini təmin edən institutlar. Effektiv siyasi güc, müstəqil məhkəmə sistemi və s. belə institutlara aiddir;

Bazarların uğursuzluqlarını tənzimləyən institutlar. Məsələn, telekommunikasiya, nəqliyyat, su və meşə resurslarını, maliyyə xidmətlərini tənzimləyən agentliklər buraya daxildir;

Makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini təmin edən institutlar. Mərkəzi banklar və fiskal orqanlar aşağı inflyasiya və büdcə dayanıqlığı vasitəsilə bazarın sabitləşməsi təmin edirlər;

Bazarı legitimləşdirən institutlar. Bu institutlar bazar subyektlərini neqativ şoklardan və mənfi bazar effektlərindən qorumağa imkan verir. Belə institutlara pensiya sistemləri, işsizlikdən müdafiə və digər sosial fondlar aiddir.

Dünya maliyyə bazarlarında hadisələrin belə çoxcəhətliliyi və onun seqmentlərinin mürəkkəb qarşılıqlı asılıığı ona gətirib çıxarır ki, bu bazarın strukturunun vahid təsnifatını vermək mümkünsüz olur.

**Valyuta bazarı** sözün geniş mənasında – bu xarici valyutanın alqı-satqı əməliyyatlarının həyata keçirilməsi zamanı yaranan iqtisadi münasibətlər sferasıdır. Təşkilati-texniki nöqteyi nəzərindən valyuta bazarı milli və xarici bankları və broker firmalarını müasir rabitə vasitələrinin ümumi şəbəkəsi vasitəsilə birləşdirən valyuta torqlarının təşkili formasıdır.

Funksional nöqteyi-nəzərdən valyuta bazarları təmin edir:

- beynəlxalq hesablaşmaların həyata keçirilməsini;
- valyuta və kredit risklərinin sığortalanmasını;
- dünya maliyyə bazarlarının bütün seqmentlərinin qarşılıqlı əlaqəsini;

- bankların, müəssisələrin, dövlətin valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyasını;
- valyuta kurslarının tənzimlənməsini (bazar və dövlət);
- valyuta kursları arasındakı fərq əsasında onun iştirakçılarının mənfəət əldə etməsi;
- valyuta siyasətinin aparılması.

İnstitusional nöqteyi-nəzərdən valyuta bazarları – bu bankların, broker firmalarının, korporasiyaların, xüsusilə TMK-ların məcmusudur. Banklar valyuta sövdələşmələrinin 85-95%-ni banklararası bazarda, bir-birilə, həmçinin ticarət-sənaye müştəriləri ilə yerinə yetirirlər.

**Dünya kredit bazarı** (və ya borc kapitalı bazarı) – dövlətlər arasında qaytarılmaq, müddətlilik, təminatlılıq, faiz ödənilməsi şərti ilə borc kapitalının hərəkəti həyata keçirilən və tələb və təklif, həmçinin kreditor və borcalanların qarşılıqlı fəaliyyətinin formalaşdığı bazar münasibətləri sferasıdır. Bu bazarda sövdələşmə obyektini ölkədən kənar cəlb edilən və ya hüquqi şəxslərə və xarici ölkələrin vətəndaşlarına verilən borc kapitalıdır.

Funksional nöqteyi-nəzərdən dünya borc kapitalı bazarı – bu təkrar istehsal prosesinin fasiləsizliyi və rentabelliği məqsədilə ölkələr arasında borc kapitalının akkumulyasiyasını və yenidən bölgüsünü təmin edən bazar münasibətləri sistemidir. Dünya borc kapitalının atributu milli borc kapitalının xaricə istiqamətlənməsi və ya xarici kapitalın cəlb edilməsidir.

Avrobazar – bankların avrovalyutada depozit-borc əməliyyatlarını həyata keçirdiyi dünya borc kapitalı bazarının bir hissəsidir. Avrovalyuta – xarici bankların hesabına köçürülmüş və onlar tərəfindən bu valyutanın emitent ölkəsini də daxil etməklə bütün ölkələrdə əməliyyatlar üçün istifadə olunan valyutadır. Baxmayaraq ki, avrovalyutalar dünya bazarlarında fəaliyyət göstərir, onlar milli pul vahidi formasını saxlayırlar.

“Avro” önsəkilçisi milli valyutanın milli reqlamentasiyadan və mərkəzi bankın – emitentin tabeliyindən çıxdığını göstərir. Məsələn, xarici banklara

köçürülmüş, ABŞ-ın sərhədlərindən kənarında və ya Nyu-York azad bank zonasında yerləşdirilmiş avrodollar.

Avrodollarla əməliyyatlara ABŞ-ın rəqlamentasiyaları aid edilmir. Əgər dollar depozitinin sahibi onu amerikan bankından xarici banka köçürürsə, onda avrodolar yaranır. Dolların avrodollara çevrilməsinin mahiyyəti ondadır ki, dolların sahibinin vəsaiti xarici bankın sərəncamında depozit qismində çıxış edir, hansı ki, onları istənilən ölkədə kredit əməliyyatları üçün istifadə edir.

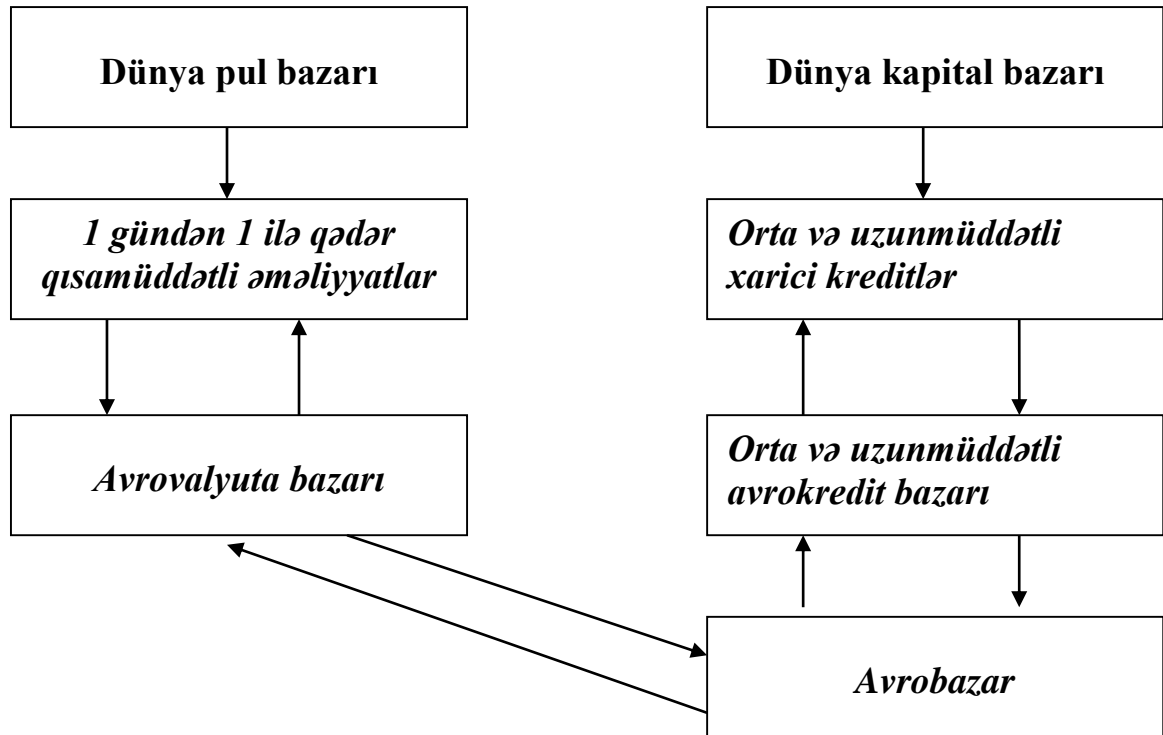
Dünya borc kapitalı bazarının 2 əsas qarşılıqlı əlaqəli sektorları fərqləndirilir (Sxem 1.3.)

**Dünya pul bazarı** - (1 gündən 1 ilə qədər qısamüddətli depozit-borc əməliyyatları), əsas etibarilə iri banklar arasında 50-ci illərin sonlarında avrovalyuta bazarı təşəkkül tapdı. Tarixən pul bazarı Londonda yaranmışdır ki, bu da veksellerin hesablaşma evlərində pul brokerləri ilə uçuotu bazarını əhatə edirdi. Pul bazarının müasir anlayışı banklar tərəfindən birinci dərəcəli borcalanlara verilən yüksək likvidli tələbli kredit bazarı deməkdir. Pul bazarının, eləcə də istənilən borc fond bazarının geniş monetar şərhə qeyri-müəyyəndir və onun xüsusiyyətini əks etdirmir.

**Dünya kapital bazarı** 2 seqmenti birləşdirir:

1. Vahid məkan və vahid borc valyutası ilə xarakterizə olunan ənənəvi orta və uzunmüddətli xarici kreditlər;
2. 1990-cı illərdən etibarən 1 ildən 15 ilə və daha çox müddətli avrokredit bazarı.

Dünya borc kapitalı bazarının fəaliyyəti qiymətli kağızların emissiyasının və alqı-satqısının həyata keçirildiyi dünya fond bazarları ilə sıx əlaqədardır. Qiymətli kağızlar bazarı 2 yerə bölünür: 1) **İlkin bazarlarda** yeni emissiya edilmiş qiymətli kağızların realizəsi, 2) **İkinci bazarlarda** isə əvvəllər buraxılmış qiymətli kağızların alqı-satqısı həyata keçirilir. Daha aktiv olaraq törəmə maliyyə alətləri bazarı inkişaf edir. (Sxem 1.3).



**Sxem 1.3. Dünya borc kapitalı bazarının strukturu**

Avroistiqraz bazarı – TMK-ların orta və uzunmüddətli investisiyalarının maliyyələşdirilməsinin əsas mənbələrindən biridir. Dövlət avroistiqraz vərəqələrindən dövlət büdcəsinin gəlirlərinin tamamlanmasında və iztiqrazların yenidən maliyyələşdirilməsində istifadə edir.

Avroveksel bazarı (1981-ci ildən) həcminə görə çox böyük deyil, əsasən qısamüddətli avrokommersiya kağızlarını və orta müddətli vekselləri birləşdirir.

Dünya maliyyə bazarlarının hər bir seqmenti müddətindən, dövr edən maliyyə alətlərinin növündən və s. asılı olaraq Cədvəl 1.2.-dəki kimi də müxtəlif kriteriyalara uyğun olaraq təsnifləşdirilir.

**Cədvəl 1.2.**

**Dünya maliyyə bazarının seqmentləri**

Kriteriya	Maliyyə bazarlarının təsnifatı
Dövr etmə (tədavül) müddəti	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pul bazarı</li> <li>▪ Kapital bazarı</li> </ul>
Maliyyə alətinin növü	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kredit bazarı</li> <li>▪ Qiymətli kağızlar bazarı</li> </ul>



<b>Maliyyə aktivinin yaradılması anı</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ İlk bazar</li> <li>▪ İkinci bazar</li> </ul>
<b>Qiymətli kağızların tipi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Borc alətləri bazarı</li> <li>▪ İşgüzar alətlər bazarı</li> </ul>
<b>Bazarın təşkilati strukturu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Təşkil olunmamış bazar (birjadankənar)</li> <li>▪ Təşkil edilmiş bazar (birja)</li> </ul>
<b>Aktivin təchiz edilmə müddəti</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nağd bazar (spot)</li> <li>▪ Müddətli bazar</li> </ul>
<b>Sövdələşmənin predmetinə xidmət edən maliyyə aktivinin xarakteri</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ İlk aktivlər bazarı</li> <li>▪ Törəmə maliyyə aktivləri bazarı</li> </ul>
<b>İstiqraz kağızının emitenti üzrə</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dövlət istiqraz vərəqələri bazarı</li> <li>▪ Korporativ istiqraz vərəqələri bazarı (o cümlədən, maliyyə institutlarının)</li> <li>▪ Xüsusi istiqraz vərəqələri bazarı</li> </ul>
<b>Gəlirin ödənişi formasına görə</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Qəti müəyyən edilmiş gəliri olan aktivlər bazarı</li> <li>▪ Dəyişkən gəlirli aktivlər bazarı</li> </ul>
<b>Buraxılma formasına görə</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ayrıca sənəd</li> <li>▪ Hesablar üzrə yazılış</li> </ul>
<b>Tədavül xarakterinə görə</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tədavül alətləri bazarı</li> <li>▪ Məhdud tədavül dairəli alətlər bazarı</li> <li>▪ Tədavül olunmayan alətlər bazarı</li> </ul>
<b>Hüquqların təsbit edilməsi formasına görə</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adlı alətlər bazarı</li> <li>▪ Təqdim edənə alətlər bazarı</li> <li>▪ Order alətləri bazarı</li> </ul>

Dövr etmə müddəti nöqtəyi-nəzərindən maliyyə bazarlarını ödəmə müddəti 1 il olan alətlərin tədavüldə olduğu pul bazarına və ödəmə müddəti 1 ildən çox olan maliyyə alətlərinin dövr etdiyi kapital bazarına bölünür. Pul bazarları müxtəlif profilli kommersiya banklarına və kompaniyalarına öz aktivlərinin likvidliyini təshih etməyə imkan verir. Təshih etmə üsulları müxtəlif ola bilər: iqtibasların yerləşdirilməsi, borc verilməsi və qiymətli kağızların alqı-satqısı. Kapital

bazarlarında əməliyyatların əsas məqsədi isə orta və uzunmüddətli perspektivdə müəyyən edilmiş riskə maksimal gəlir əldə etməkdən ibarətdir.

Bundan başqa, ilkin və ikinci maliyyə bazarlarını ayırırlar. İlkin bazarlarda maliyyə alətlərinin ilkin yerləşdirilməsi və ya emisiyası baş verir. Müvafiq alətlərin sonrakı alqı-satqı sazişləri ikinci bazarlarda həyata keçirilir.

Təşkilati struktur nöqtəyi nəzərindən dünya maliyyə bazarı sövdələşmələrin birbaşa və ya vasitəçi vasitəsilə həyata keçirildiyi təşkil olunmamış bazarlara və təşkil olunmuş bazarlara və ya birjalara bölünür.

Burada eyni zamanda maliyyə bazarlarının aid olduğu ölkə qruplarının özəlliklərinə görə də xarakterizə etmək zərurəti yaranır ki, hansı ki, bu da məsələni daha da spesifikləşdirmə zəruriliyini ön plana çıxarır.

İnkişaf etməkdə olan maliyyə bazarları bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir ki, bunlara da əsasən aşağıdakılar aid edilir:

- Riskin böyük olması, məsələn, siyasi risk, valyuta məhdudiyyətlərinin tətbiqi, vergi yükünün artması, özəlləşdirilmənin həyata keçirilməsi, mülkiyyətin qeyri- qanuni zəbt edilməsi və s. risklər;
- Sabitliyin olmaması. Valyuta məzənnəsi, faiz dərəcəsi kifayət qədər kəskin və tez-tez enib-qalxır;
- Riskin sığortalanmasının inkişaf etmiş formada olmaması;<sup>[1]</sup><sub>[SÉP]</sub>
- İnfrastrukturun yetərinə inkişaf etməməsi;
- Vahid informasiya sisteminin olmaması;
- Əməliyyatları tənzim edən qanunvericilik bazasının yaranma mərhələsində olması;
- Maliyyə bazarında fəaliyyət göstərən vasitəçilərə vəsait satıcıları tərəfindən inamın olmaması və s.

İqtisadi ədəbiyyatlarda göstərilmişdir ki, beynəlxalq maliyyə mərkəzinə çevrilmək üçün aşağıdakı şərtlər vacibdir:

1. İqtisadi azadlıq və xüsusi mülkiyyətin qorunması. Maliyyə bazarı, fəaliyyət, istehlak, yığım və investisiya yatırmaq azadlığı;
2. Kapital qoyuluşlarını və yığımları istiqamətləndirmək qabiliyyətinə sahib əlverişli maliyyə institutlarının mövcudluğu;

3. Daxili iqtisadi stabilliyi (tarazlığı) təmin edən və xarici investorların etibarını qazanmış sabit valyutanın olması;
4. Fəal, əhatəli mobil-kompleks bazarların mövcud olması;<sup>[1][2][3][4][5][6]</sup>
5. Xüsusi maliyyə biliyi və ixtisaslı insan kapitalının mövcudluğu;
6. Bazar kanyukturalarının təkmilləşdirilməsi və müvafiq hüquqi və sosial mühitin olması və s.

### **1.3.Maliyyə Mərkəzləri və onların global maliyyə bazarlarının inkişafına təsiri**

Dünya maliyyə mərkəzləri beynəlxalq valyuta, kredit, maliyyə əməliyyatlarının, qiymətli kağızlar və girovlarla bağlı sazişlərin həyata keçirildiyi və bankların, ixtisaslaşmış kredit-maliyyə institutlarının təmərküzləşdiyi yerlərdir.

Qlobal və ya regional miqyasda maliyyə fondlarının təklif edənlərdən ehtiyacı olanlara ən səmərəli şəkildə ötürülməsini təmin etmək Beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin əsas funksiyası hesab edilir.

Maliyyə mərkəzləri hər ölkədə məlum şəhərlərdə yaranır nə inkişaf edir. Yerləşdikləri ölkə üçün bu maliyyə mərkəzləri milli maliyyə mərkəzləri hesab edilir.Hər hansı bir ölkənin maliyyə, valyuta və kredit bazarlarında aparılan əməliyyatların əsas hissəsi bir qayda olaraq milli əməliyyatlardır. Yalnız onların müəyyən hissəsi beynəlxalq mahiyyət daşıyır. Bu bazarların əsas funksiyaları maliyyə fondlarını (vəsaitlərini) təklif edənlərdən ehtiyacı olanlara səmərəli şəkildə verilməsini təmin etməkdir.

Dünya maliyyə mərkəzlərində dörd növ maliyyə əməliyyatı həyata keçirilir.

- Birinci növ əməliyyatlara yerli investor və depozit sahibinin yerli borc alana fond təmin etməsi;
- İkinci növ əməliyyata yerli investorların xarici borc alıcısına maliyyə fondları verməsi;

- Üçüncü növ əməliyyatlara isə xarici investor və depozit sahiblərinin yerli borc alıcısına fond ötürülməsi daxildir.
- Sonuncu – dördüncü növ əməliyyatlara isə bazarda fəaliyyət göstərən əcnəbilərin digər əcnəbi vətəndaşlara – borc alanlara fond vermələri aiddir.

Dünyanın ən inkişaf etmiş maliyyə mərkəzlərində belə, göstərilən sonuncu əməliyyatın payı olduqca azdır. London, Nyu-York, Tokio kimi dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzlərində maliyyə əməliyyatlarının bütün növləri həyata keçirilir. Lakin digər maliyyə mərkəzləri (məsələn Paris, Frankfurt, Cenevrə, Sürix, Amsterdam, Sinqapur və Honkonq) isə bu əməliyyatların yalnızikisini və ya üçünü həyata keçirən maliyyə mərkəzləridir. Əcnəbilərlə əcnəbilər arasında maliyyə əməliyyatları aparan mərkəzlərə misal olaraq Lüksemburq, Kayman adaları, Hollandiya Antpilləri, Bahamalar və Bəhreyni göstərmək olar.

Mənbələrin verdiyi məlumat əsasən, hazırda dünyanın 14 maliyyə mərkəzlərində xarici bankların 1000-dən çox filial və şöbələri toplanmışdır.

Bu maliyyə-kredit institutları bütün beynəlxalq valyuta, kredit, emissiya və sığorta əməliyyatlarının böyük əksəriyyətini həyata keçirirlər. Eyni zamanda, hazırda Honkonqda, Sinqapurda, Havay, Kayvan, Antil adalarında, Bəhreyn, Panama və digər yerlərdə çoxsaylı ofşor bank mərkəzləriməydana gəlmişdir ki, onlar da fəal şəkildə beynəlxalq şəkildə beynəlxalq tranzit maliyyə əməliyyatlarını həyata keçirirlər.

Aparıcı maliyyə mərkəzinin harada fəaliyyət göstərməsi həm də aşağıdakı ilkin şərtlərlə əlaqədardır:

- yerləşdiyi ölkənin yüksək inkişaf səviyyəsi;<sup>[1][2][SEP]</sup>
- ölkənin dünya ticarətində fəal iştirakı;<sup>[1][2][SEP]</sup>
- əlverişli coğrafi mövqe;<sup>[1][2][SEP]</sup>
- fəaliyyət qabiliyyətli milli kapital bazarı və bank sisteminin mövcudluğu;
- liberal valyuta və vergi qanunvericiliyinin olması.

İqtisadçıların fikrincə, tarixi baxımından Londonun dünya maliyyə mərkəzinə

çevrilməsi, əsasən, İngiltərənin sənaye çevrilişinin beşiyi olması ilə əlaqədar olsa da, burada başqa amillər də həlledici rola malikdirlər. Bu amilərə nümunə olaraq maliyyə münasibətlərinin merkantalizm görüşlərinin təsiri altında ciddi məhdudlaşdırıldığı bir dünyada nisbi sərbəstləşdirilməsini göstərmək olar. Yaxın qırx-əlli il ərzində Londonun Avrodollar bazarının mərkəzinə çevrilməsi də beynəlxalq əlaqələrinin liberallaşdırılması ilə bağlıdır.

Böyük Britaniyanın iqtisadiyyatında maliyyə sahəsinin payı təqribən 22 faiz təşkil edir. Bu gün Sitidə 500-dən çox bank fəaliyyət göstərir. Müqayisə üçün qeyd edək ki, Nyu-York və Tokionun hər birində təqribən 300 bank vardır. London dünya maliyyə bazarında aparıcı yer tutur. Heç bir maliyyə mərkəzi London maliyyə mərkəzi qədər cürbəcür valyuta dəstini təqdim edə bilmir. Belə hesab edilir ki, 1960-cı ildə İngiltərə bankının və Kral birjasının yaradılması London maliyyə bazarının təşkilinin əsasını qoydu. Merkantilist ticarət- iqtisadi və maliyyə siyasəti, eləcə də 19-ci əsrdə sənaye çevrilişi (inqilabı) ona gətirib çıxardı ki, London iki yüz ildən artıq bir müddətdə yeganə dünya maliyyə mərkəzi olmuşdur.

Son illərə nəzər saldıqda görürük ki, İngiltərədə maliyyə xidmətlərinin artım sürəti ümumi daxili məhsulun artım sürətindən çox olmuşdur. Təkcə bu fakt London maliyyə mərkəzinin inkişaf tempinin xeyli yüksək olmasını deməyə əsas verir. Rəsmi olaraq 1801-ci ildə əsası qoyulsa da onun tarixçəsi 1570-ci ildən başlayır. 2007-ci ilin oktyabrında Milan Fond Birjası Borsa Italiana ilə birləşdikdən sonra London Fond Birjası Qrupu yaradılmışdır. London Fond Birjası (LFB) maliyyə sferasında bir çox firmalara səhmlərin və istiqazların emissiyası və cəlbi, depozit, borclanma və s. kimi xidmətlər təklif edən dünyanın ən böyük kapitallaşmaya malik bazarlarından biridir. LFB-də 4 əsas bazar fəaliyyət göstərir;

- yerli aksiyalar;
- beynəlxalq aksiyalar;
- dövlət istiqrazları və sabit faizli qiymətli kağızlar,
- yeni şirkətlərin aksiyalarının bazarı.

**İlkin bazarlar** İri firmalar üçün LFB-da Premium Listed Main Market adlanan platforma fəaliyyət göstərir ki, burada BB Listin Qurumu (UK Listing

Authority) və Fond birjasının özünün xüsusi kriteriyalarına uyğun olaraq sövdələşmələr və əməliyyatlar aparılır.

Daha kiçik maliyyə subyektləri üçün isə Alternativ İnvestisiya Bazarı (Alternative Investment Market) adlı platform fəaliyyət göstərir. Avropa İttifaqından kənarında fəaliyyət göstərən beynəlxalq kompaniyalar üçün bu platformada depozitlərin qəbulu və kapitallaşmanın artırılması, eləcə də listing xidmətləri göstərir. LFB-da iki xüsusi bazar fəaliyyət göstərir:

Professional Qiymətli Kağızlar Bazarı – xüsusi borc öhdəliklərinin emissiyası hesabına peşəkar investorlar üçün kapitallaşmanın artırılması həyata keçirilir. Xüsusi Fond Bazarı – burada daha təkmil fond alətləri, idarəetmə modelləri və qiymətli kağızlarla transaksiyalar həyata keçirilir.

**İkinci bazarlar** LFB-da bu qiymətli kağızlarla transaksiyalar aparmaq mümkündür:

- Bondlar
- İctimaiyyətə açıq səhmlər
- Əhatəli zəmanətlər
- Birja investisiya fondları
- Birja investisiya məhsulları
- Beynəlxalq deposit kuponları və s.

LFB-da müxtəlif elektron platformalarla transaksiya əməliyyatları aparılır:

- **Birja Elektronik Ticarət Xidməti - SETS (Stock Exchange electronic Trading Service)** - SETS LFB-nin aparıcı elektronik çağırış platformasıdır. Burada müxtəlif indekslərin FTSE100, FTSE250, Birja investisiya fondları, birja investisiya məhsulları, eləcə də listingdə yer alan firmaların səhmləri ilə transaksiyalar aparılır.
- **Birja Elektronik Ticarət Xidməti QX (SETSqx-Stock Exchange electronic Trading Services – quotes and crosses)** - Burada SETS-dəkindən daha az likvidliyi olan aktivlər üzrə əməliyyatlar aparılır.
- **SEAQ** – LFB-nin elektronik olmayaraq qiymət təklifi platforması olub, burada market meykərlər tərəfindən AIM qiymətli kağızları və sabit faiz

bazarları üzrə transaksiya xidmətləri təklif edilir. Qiymətli kağızın SEAQ sistemində satılması üçün 2 market meykerin iştirak etməsi vacibdir. Bu sistem 24 saat ərzində fəaliyyət göstərir. Bu sistemdə sazişlər qeyri-rəsmi saatlarda da imzalana bilər.

LFB-nin üzvləri 4 qrupa bölünürlər:

- broker-diler firmaları - onların əsas funksiyaları qiymətli kağızların alqı-satqısı zamanı investorların tapşırıqlarını yerinə yetirməkdir;
- market meyker - iş günü ərzində müəyyən edilmiş qiymətli kağızları qiymətləndirmək;
- dillerlərin brokeri - market meyker arasında vasitəçidirlər;
- fond birjasının pul brokerləri.

Sözgedən bazar segmenti üçün indekslərin təhlili bizə aşağıdakı ümumiləşdirmə etmə imkanı yaratmış olur:

- **Financial Times Stock Exchange 100 Index (FTSE 100 Index)** – London Fond Birjasında qeydiyyatda olan 100 ən yüksək kapitallaşmaya malik şirkətin pay indeksi . 2016-cı ilin sentyabrına görə bazar dəyəri 1.7 trln. funtdur. 1984-cü ildə yaradılmışdır.
- **FTSE 250 Index** - London Fond Birjasında 101 və 350-ci sırada yer tutan iri şirkətlərin payı əsasında hesablanır. Bu indeks real vaxt ərzində hesablanır və nəşr olunur. 2008-ci ilin sentyabrında bazar dəyəri 161 mln. funt olan indeksin 2015-ci ilin avqustunda dəyəri 342 mln. funta qədər yüksəlmişdir. 1984-cü ildə yaradılmışdır.
- **FTSE 350 Index** – LFB-da 350 iri kapitallaşma səviyyəsinə malik firmalar əsasında hesablanan indeks olub, özündə FTSE 100 və FTSE 250 indekslərini birləşdirir.
- **FTSE SmallCap Index** – LFB-da 351 və 619-cu sıralarda yer alan şirkətlərin kapitallaşmaları əsasən hesablanır.
- **FTSE All Share Index** - Məcmu Səhm indeksi LFB-da yer alan 627 firmanın kapitallaşma göstəriciləri əsasında hazırlanır.

Nyu-York maliyyə mərkəzi həm valyuta dövriyyəsinə, həm də orada dövr

edən valyuta vahdlərinin sayına görə valyuta ticarəti üzrədünya təsərrühatında ən iri mərkəzlərdəndir. Nyu-York beynəlxalq bazarında valyuta ticarəti həm vasitəçi, həm də öz hesabına hərəkət edən müstəqil ticarətçilərin fəaliyyəti həyata keçirilir. Amerikada Çikaqo, Boston, San-Fransisko və Yeni Orleanda olan maliyyə mərkəzləri də fəaliyyət göstərirlər.

ABŞ-ın maliyyə bazarlarını dünya maliyyə bazarları ilə üç kanal ilə əlaqələndirirlər. Bunlara maliyyə institutları, transmilli korporasiyalar və qiymətli kağızlar bazarı daxil edilir.

**Nyu-York Fond Birjası (NYSE)** - 1792-ci ildə yaradılıb və dünyanın ən qədim qiymətli kağız birjasıdır. Eyni zamanda dünyadakı qiymətli kağızlarla əməliyyatların 3-də bir hissəsindən çoxunu özündə ehtiva edir. NYFB-nin üzvləri fəaliyyətinə görə aşağıdakı kateqoriyalara bölünürlər: broker komissioner; zalda işləyən broker; birja brokeri; mütəxəssislər.

Zalda işləyən broker adətən sifarişləri yerinə yetirərək müştərinin adından aksiyalar alır və yaxud satır. Zalda işləyən brokerlərin iki əsas tipi vardır: Evin brokerləri və müstəqil brokerlər. «Evin brokerləri» böyük, müxtəlif broker-dillerlərində çalışırlar. Evin brokerləri sifarişi öz adından və yaxud onun firma müştəriləri adından həyata keçirir. Müstəqil broker kimi fəaliyyət göstərən üzvlər isə fərdi və yaxud «butik» olurlar ki, onlar da brokerlərin, broker-dilerlərinin üzvləri və üzvü olmuyanlarının yerləşdirilməsini həyata keçirilməsi xidmətini təmin edirlər, Müstəqil brokerlər ümumiyyətlə «2\$-hq brokerlər» kimi tanınırlar. Hazırkı dövrdə müstəqil brokerlər NYFB-nin «sahibkar agentləri» hesab edirlər. Onların gəliri komission gəliri hesabına yığılır. İlk öncə NYFB-nin üzvlərinin sayı yeni qoyulmuş iştirakçıların və yaxud: qocalıb əldən düşmüş və ya istefaya göndərilmiş iştirakçılardan asılı olaraq qaldırılmış və yaxud endirilmiş olurdu. Daha sonra isə 1868-ci ildə Birja üzvlük saylarını təsbit etdi və onların yerlərini satmaqla iştirakçıların buraxılması qaydalarına nəzarət etməyə başladılar. 1860-cı illərin axırı və 1870-ci illərin əvvəlləri üzvlük 4000 dollar olduğu halda yeni yüz illiyin əvvəllərində üzvlük haqqı 80000 dollar təşkil etmişdir. Yer üçün ən yüksək, qiymət 1999-cu ildə 23 avqustda 2.650,000 olmuşdur. Hal-hazır ki, dövrdə yerlərin



sahibləri tərəfindən icarəyə verilə bilər, sahib olmaq özü isə bir nüfuz, səlahiyyət və məsuliyyət deməkdir.

NYFB-də qiymətli kağızlan dövr edən şirkətlər dünyada ən yaxşı şirkətlər hesab edilir. Bu şirkətlər «mavi-çip» şirkətlər hesab edilir. Bu şirkətlər ciddi tələblərlə qarşılaşırlar. NYFB-də dünyanın hər bir qitəsindən olan şirkətlərin qiymətli kağızları kotirovka edilir.

## **İndekslər**

- **NYSE U.S 100 İndeksi** - NYSE-də listinqdə yer alan ən yüksək bazar dəyərli 100 şirkəti özündə birləşdirir. Bu şirkətlərin məcmu bazar dəyəri 5.7 trilyon \$ və ya Amerikadakı bütün şirkətlərin bazar dəyərinin təxminən yarısını təşkil edir.
- **NYSE International 100 İndeksi** - NYSE-nin məcmu baza dəyəri ən yüksək və qeyri-Amerikan 100 şirkətini özündə birləşdirir. Bu indeks beynəlxalq bazarları izləmək və sərmayə araşdırmalarını yönləndirilməsi üçün hazırlanıb.
- **NYSE TMT İndeksi** - Texnologiya, Media və Rabitə sektorundakı ən böyük 100 şirkəti özündə birləşdirir.
- **NYSE World Leaders İndeksi** - NYSE US100 və NYSE International 100 indekslərinin bir kombinasiyasıdır. Ən böyük 200 şirkətin fəaliyyətini əks etdirir.
- **NYSE Composite İndeksi** - 1966-cı ildə NYSE-dəki bütün səhmlərin qiymətlərinin ölçülməsi üçün yaradılıb və özündə 2044 Amerikan və qeyri-Amerikan şirkətlərinin səhmlərini birləşdirir.
- **NYSE Sector İndeksləri** - Yeni sektor indeksləri NYSE Energy İndeksi, NYE ID olaraq, NYSE Financial İndeksi NYK. ID və NYSE Healthcare İndeksi NYP.ID olaraq adlandırılır. Bütün bu indekslər NYSE Composite indeksinin alt-elementləridir. NYSE sektor indeksləri Dow Jones Global Sinifləndirmə sisteminə uyğun olaraq bölünmüşdür.

Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri arasında mühüm yer tutan Tokio maliyyə mərkəzi 1868-ci ildən Meydzinin intibah dövründən formalaşmağa başlamışdır. Bu

onunla əlaqədar olmuşdur ki, həmin dövrdə Yaponiyanın hakim dairələri Qərbi Avropa ölkələrindən və ABŞ-dan kapital, texnologiya və istehsal-idarəetmə təcrübəsi almağa və onları iqtibas etməyə başladılar. 1878-ci ildə Tokio fond birjası təşkil edildi və o yalnız 1960-1970-ci illərdə beynəlxalq fond birjası statusunu qazanmışdır. Bu o halda baş verdi ki, Yaponiya “yapon iqtisadi möcüzəsi” nəticəsində dünyada ikinci sənaye fəvqəlbəşər dövlət kimi tanındı. Tokio beynəlxalq maliyyə mərkəzi son olaraq Yaponiyanın ən iri valyuta sahibinə çevrildiyi 1980-ci illərdən etibarən formalaşmağa başladı. Məhz elə həmin vaxtdan ölkə iyenin liberallaşmasını həyata keçirdi və öz qapılarını xarici kapital axını üçün açdı. Bu hadisədən sonra Tokio maliyyə mərkəzi daha da inkişaf edərək dünya miqyasında qabaqcıl yerlərdə mövqe tutdu.

Tokio fond birjası ölkənin birja dövriyyəsinin 80%-ni əhatə edir. Bu fond birjasının əsas alıcı və satıcıları qiymətli kağızların institusional sahibkarlarıdır. Tokio fond birjasında ticarətin əsas metod – açıq ikili auksiondur.

### **İndekslər**

- **NASDAQ-100 (^NDX)** – NASDAQ-da listinqdə yer alan 100 ən iri qeyri-maliyyə firmaları tərəfindən emissiya edilən 107 qiymətli kağıza əsaslanaraq hazırlanır. Qiymətli kağızların indeksdəki çəkilişi kapitallaşma göstəricilərinə uyğun olaraq formalaşdırılır.
- **NASDAQ Composite (^IXIC)** NASDAQ –da listinqdə yer alan səhmlər və digər qiymətli kağızlara əsaslanaraq hazırlanan indeksdir. [Dow Jones Average](#) və [S&P 500](#) ilə birgə ABŞ fond bazarlarında ən çox izlənən indekslərdəndir. 1971-ci ildə 50 firmanın iştirakı ilə yaradılıb.
- **Dow Jones Sənaye İndeksi (Dow Jones Industrial Average (DJIA))**- [ABŞ-ın ən böyük](#) 30 şirkətini özündə birləşdirir. Daha doğrusu bu şirkətlərin fonda bazarında bir ticarət sessiyası müddətində mövqelərini göstərir. İlk olaraq 26 May 1896-cı ildə hazırlanıb.
- **Standard & Poor's 500 (S&P 500, və ya S&P)** NYSE və NASDAQ-da listinqdə yer alan 500 ən böyük şirkətin bazar kapitallaşması

göstəricilərini özündə birləşdirən indeksdir. Bazar dəyəri 2017-ci ilin fevralında 21.4 trln. dollar səviyyəsində olmuşdur.

### Cədvəl 1.3.

#### Beynəlxalq Maliyyə Mərkəzlərinin reytingi üzrə statistik mənzərə

	Fond birjası*	Bazar kapitallaşması (mlrd.\$)	Yaşı	Listinqində yer alan firmaların sayı
1	NYSE	19 223	224	2400
2	NASDAQ	6831	45	3058
3	London	6187	215	3041
4	Tokio	4485	138	2292
5	Şanxay	3986	26	1041
6	Honq-Konq	3325	125	1866
7	Euronext (Fransa)	3321	16	1299
8	Toronto	2781	155	1524
9	Şenzen (Shenzhen)	2285	29	1420
10	Frankfurt	1766	431	3769
11	Bombey	1682	141	5749
12	Hindistan Milli Fond birjası	1642	24	1696
13	SIX İsveçrə	1516	21	262
14	Avstraliya Fond Birjası	1272	29	2166
15	Korea Exchange	1251	11	2030
16	NASDAQ Nordic (İsveç)	1212	13	564
17	JSE Limited (CAR)	951	128	472
18	Madrid	942	185	175
19	Tayvan	861	55	758
20	BM&F Bovespa (Braziliya)	824	126	365

\*) 2017-ci il aprelinə olan məlumatlara əsasən

Paris fond birjası dünya maliyyə mərkəzləri arasında seçilən bazarlardan biridir. Məlumatlara əsasən burada 63000 nəhəng fransız şirkətindən 1500-nün qiymətli kağızlarının qeydiyyatı aparılır. Onlardan hər birinin illik dövriyyəsi 500 mlnş frankan az olmaması əsas şərtidir. Lakin bu eyni zamanda dünya borc kapitalı bazarının inkişafının qanunauyğun nəticəsi olmaqla yanaşı, inkişaf etməkdə olan ölkələrin dünya təsərrüfatı sisteminin quruluşuna və beynəlxalq əmək bölgüsünə daxil olmalarına dəlalət edir. Maliyyə mərkəzləri arasında beynəlxalq maliyyə-kredit əməliyyatlarının növləri üzrə ixtisaslaşma hələ ötən əsrin 70-ci illərindən başlamışdır. Belə ki, Qərbi Avropa çərçivəsində London maliyyə mərkəzi hər şeydən əvvəl avrovalyuta, qızıl, fond qiymətləri, fyuçers sövdələşmələri ilə məşhurdur. Ənənəvi uzunmüddətli borclar üzrə Frankfurt-na-Mayne və Sürix maliyyə mərkəzləri fərqlənirlər. Lüksemburq maliyyə mərkəzi ortamüddətli və

qısamüddətli əməliyyatlar üzrə ixtisaslaşmışdır.

Hazırda belə bir vəziyyət dünyanın ayrı-ayrı regionlarında da təşəkkül tapmışdır. Sinqapur regionun fond toplanması bazarı rolunu oynayır. Honkonq sındikatlaşdırılmış kreditləşmənin iri bazarı kimi dünyada məşhurdur. Bəhreyn qısamüddətli kreditlər, eləcə də valyuta, qızıl və sığorta bazarları kimi Yaxın Şərqdə əsas mərkəz kimi çıxış edir. Latın Amerikasını ölkələrində xidmət göstərməyə istiqamətlənmiş Kayman və Bermud adalarındakı maliyyə mərkəzləri nəhəng beynəlxalq sığorta bazarları kimi dünyada tanınırlar.

## II FƏSİL

### TRANSMİLLİ BANKLAR VƏ ONLARIN BEYNƏLXALQ İQTİSADİYYATDA ROLU

#### 2.1. Transmilli bankların təşəkkülü, təkamülü, başlıca cəhətləri və növləri

Maliyyə sisteminin qloballaşması dərinləşdikcə Transmilli Bankların fəaliyyət sferası genişlənməklə yanaşı beynəlxalq əməliyyatların əhəmiyyətini də artırmaqdadır. Məhz bu səbəbdəndir ki, qlobal iqtisadi sistemin əsas iştirakçılarından biri kimi beynəlxalq maliyyə qurumları və yaxud institutarınınin fəaliyyətinə təsir edən faktorların ciddi şəkildə analizi zəruriləşmişdir.

Qurulma məqsədi əsas etibarilə aşağıdakılardan ibarətdir:

- beynəlxalq ticarətin maliyyələşdirilməsini təmin etmək;
- xarici borclanmaya qarşı təminatçı qismində çıxış etmək;
- fərqli ölkələrdə fəaliyyət göstərən biznes strukturlar və hökumət qurumlarını kreditlə təmin etmək;

Transmilli Bankların fəaliyyəti qlobal xarakterli beynəlxalq əməliyyatlara söykənməkdədir. Beynəlxalq bankçılıq ilə əlaqədar resursların təhlili bizə beynəlxalq əməliyyat kateqoriyasını aşağıdakı kimi şərh etməyə əsas verir.

Son 50 il ərzində beynəlxalq biznes üzrə TMK-ların əsas tərəfdaşları eyni ilə TMK kimi, inkişaf etmiş ölkələrdə yaranan və TMK ilə paralel və hətəda birgə uzun və mürəkkəb inkişaf dövrü keçən TMB-lar odu. Beynəlxalq əməliyyat: beynəlxalq bazarlarda reallaşan mal və xidmət axınlarının bütünüə verilən addır. əgər biz transmilli bankçılıq sferasındakı situasiyanı təhlil etsək o zaman sözügedən maliyyə institutlarının beynəlxalq maliyyə-kredit bazarlarındakı fəaliyyətini və məhz bu sektorda təklif etdikləri xidmətləri əsas götürməliyik. Ümumiyyətlə beynəlxalq əməliyyatın daxili əməliyyatdan fərqi, ilkin olaraq əməliyyatların fərqli valyutalarda reallaşdırılması və gömrük tarifləri, kvotalar, valyuta idarələri kimi müxtəlif tətbiqlərə əsaslanmasıdır ki, hansı ki, lokal bankçılıq da bu mühit fərqli kontekstdən dəyərləndirilməkdədir. Beynəlxalq bankçılıq və yaxud əgər belə demək mümkündürsə Transmilli Bankçılıq yuxarıda tərif edilən beynəlxalq

əməliyyat üzərinə ixtisaslaşmış, beynəlxalq bir təşkilat şəbəkəsi (bir çox ölkədə filial, nümayəndəlik v.b.) olan, xüsusilə beynəlxalq platformada kredit vermə və depozitlər toplanması fəaliyyəti üzərində ixtisaslaşmış banklardır. Bu cür bankların fəaliyyət göstərdiyi sfera beynəlxalq bankçılıq kimi qəbul edilməkdədir. Transmilli Bankların əməliyyatları, xarici bir ölkədə xarici bir pul vahidində və yaxud valyutasında həyata keçirilir. Buradakı beynəlxalq əməliyyatı yerli ticarət bankları da edə bilməkdədir. Ancaq beynəlxalq əməliyyatları reallaşdıra bilən lokal bankçılıq transmilli statusunda çıxış etmiş hesab edilmir.

Ümumiyyətlə beynəlxalq maliyyə-kredit sistemində fəaliyyət göstərən hökumət və eləcə də qeyri-hökumət təşkilatların yanaşmalarına görə hər hansı bir bankın transmilli bank statusuna keçməsi üçün bir sıra meyarlara cavab verməsi vacibdir ki, onları aşağıdakı kimi qruplaşdırma bilərik:

1. Fərqli (müxtəlif) ölkələrdən birdən çox sərmayedarlarının (investorlarının) olması və bu sərmayedarları (investorları) cəlb etməyə açıq olması. Bank menecmentinin qlobal təşkilatı struktura malik olması – yəni ən azı beş xarici ölkədə filiallarının mövcud olması.
2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarına çıxış imkanları və müvafiq reyting agentlikləri tərəfindən qəbul edilməsi.
3. Əsas etibarilə regional və subregional layihələrdə tərəfdar kimi çıxış edə bilmə imkanı və heç şübhəsiz BAZEL I, BAZEL II və BAZEL III prinsiplərinə adekvatlıq göstərə bilməsi.
4. Bir sıra kəmiyyət həddlərinə (dövriyyə kapitalı, transmilliləşmə indeksi, likvidlik potensialı və s.) cavab verməsi

Əslində sonuncu qeyd etdiyimiz faktor dövrü olaraq dəyişdiyindən bu barədə konkret meyarları söyləmək akademik cəhətdən düzgün olmazdı kimi qiymətləndirilmişdir tərəfimizdən. Beynəlxalq bankçılıq ilə əlaqədar beynəlxalq ədəbiyyatların analizi bizə onu deməyə əsas verir ki, yuxarıdakı meyarlarının birinə deyil bu meyarların hamısına sahib olması vəziyyətində bankın transmilli

statusunda sayılmasına kafi olmamaqdadır. Bu statusda olan banklara aşağıdakı cədvəldə qeyd edilənləri aid edə bilərik:

**Cədvəl 2.1.**

**Qlobal Maliyyə Bazarlarında Fəaliyyət Göstərən Transmilli Bankların Reytingi**

<b>Cari reyting</b>	<b>Əvvəlki reyting</b>	<b>Transmilli Banklar</b>	<b>Aktivlər ABŞ dolları</b>	<b>+/- Yerli valyuta ilə</b>	<b>Kapital ABŞ dol</b>	<b>Balans tarixi</b>
1	1	Çin sənaye və kommertiya bankı(Industrial & Commercial Bank of China Limited, China)	3,420,520	+8.00%	67,115.00	31.12.2015
2	2	Çin tikinti bankı korporasiyası (China Construction Bank Corporation, China)	2,825,998	+10.00%	41,532.00	31.12.2015
3	3	Çin kənd təsərrüfatı bankı(Agricultural Bank of China Limited, China)	2,740,046	+11.00%	62,327.00	31.12.2015
4	4	Çin bankı(Bank of China Limited, China)	2,589,764	+10.00%	60,696.00	31.12.2015
5	5		2,165,483	-4.00%	29,207.00	31.12.2015
6	6	Çin inkişaf bankı şirkəti, (China Development Bank Corporation,China)	1,943,451	+22.00%	64,876.00	31.12.2015
7	7	JP Morgan Chase Bank National Association, USA	1,914,658	-8.00%	1,785.00	31.12.2015
8	8	Yaponiya poçt bankı (Japan Post Bank Co Ltd, Japan)	1,839,762	-1.00%	31,099.00	31.03.2016
9	9	Tokyo-mitsubishi bankı (The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd, Japan)	1,779,394	+3.00	15,211.00	31.12.2016
10	10	Deutsche Bank AG, Germany	1,769,063	-5.00%	3,834.00	31.12.2015
11	11	Credit Agricole SA,	1,660,652	-4.00%	8,598.00	31.12.2015

		France				
12	12	Barclays Bank PLC, UK	1,650,475	-18.00%	6,191.00	31.12.2015
13	13	Amerika Bankı (Bank of America NA, USA)	1,639,305	+4.00%	3,020.00	31.12.2015
14	14	Wells Fargo Bank NA, USA	1,610,580	+5.00%	519.00	31.12.2015
15	15	Sumitomo Mitsui Banking Corporation, Japan	1,602,991	+2.00%	15,736.00	31.03.2016
16	16	Banco Santander SA, Spain	1,455,381	+6.00%	7,837.00	31.12.2015
17	17	Societe Generale, France	1,449,007	+2.00%	1,095.00	31.12.2015
18	18	Mizuho Bank Ltd, Japan	1,431,629	0.00%	12,476.00	31.03.2016
19	19	Citibank Na, USA	1,299,801	-4.00%	2,851.00	31.12.2015
20	20	BPCE, France	1,266,734	-5.00%	18,744.00	31.12.2015
21	21	Lloyds Bank Plc, UK	1,205,281	-6.00%	54,682.00	31.12.2015
22	22	The Royal Bank of Scotland plc, UK	1,196,863	-22.00%	9,739.00	31.12.2015
23	25	Çinin poçt yığım bankı (Postal Savings Bank of China Co Ltd, China)	1,123,710	+16.00%	10,566.00	31.12.2015
24	23	Rabitə bankı (Bank of Communications Co Ltd, China)	1,101,995	+14.00%	13,736.00	31.12.2015
25	24	HSBC Bank plc, Uk	1,072,710	-9.00%	1,174.00	31.12.2015
26	26	UBS AG, Switzerland	941,843	-11.00%	2,336.00	31.12.2015
27	27	UniCredit SpS, Italy	934,340	+2.00%	21,998.00	31.12.2015
28	28	ING Bank NV, Netherlands	910,553	+1.00%	570.00	31.12.2015
29	29	The Norinchukin Bank, Japan	899,044	+7.00%	30,925.00	31.03.2016
30	30	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Hong Kong	897,203	+1.00%	12,393.00	31.12.2015
31	33	Royal Bank of Canada, Canad	879,936	+10.00%	18,379.00	31.10.2016
32	31	The Toronto-Dominion Bank, Canada	877,482	+7.00%	18,721.00	31.10.2016
33	32	Çin tacirləri bankı (China Merchants Bank CoLtd, China)	843,199	+16.00%	3,884.00	31.10.2016
34	34	Sənaye bankı (Industrial	816,079	+20.00%	6,924.00	31.12.2015



		Bank Co Ltd, China)				
<b>35</b>	35	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, Spain	814,505	+19.00%	3,388.00	31.12.2015
<b>36</b>	36	Credit Suisse AG, Switzerland	802,727	-11.00%	4,393.00	31.12.2015
<b>37</b>	37	China Citic Bank Corporation Ltd.(CNCB), China	788,882	+24.00%	7,536.00	31.12.2015
<b>38</b>	38	Shanghai Pudong Development Bank Co. Ltd, China	776,879	+20.00%	7,481.00	31.12.2015
<b>39</b>	39	Intesa Sanpaolo SpA, Italy	734,603	+5.00%	9,482.00	31.12.2015
<b>40</b>	40	Coperatieve Rabobank UA, Netherlands	727,954	-2.00%	7,688.00	31.12.2015
<b>41</b>	41	Nordea Bank AB (publ), Sweden	702,430	-3.00%	4,398.00	31.12.2015
<b>42</b>	48	Australia and New Zealand Banking Group Limited, Australia	700,781	+3.00%	22,034.00	30.09.2016
<b>43</b>	42	China Minsheng Banking Corporation Lomited, China	696,230	+13.00%	5,619.00	31.12.2015
<b>44</b>	43	Avstraliya ortaqliq bankı (Commonwealth Bank of Australia, Australia)	694,875	+7.00%	25,205.00	30.06.2016
<b>45</b>	45	The Bank of Nova Scotia, Canad	668,207	+5.00%	14,245.00	31.10.2016
<b>46</b>	46	Çin əkinçilik inkişaf bankı (The Agricultural Development Bank of China, China)	644,243	+33.00%	8,779.00	31.12.2014
<b>47</b>	51	Westpac Banking Corporation, Australia	642,820	+3.00%	25,637.00	30.09.2016
<b>48</b>	47	Standart Chartered PLC, UK	640,483	-12.00%	1,639.00	31.12.2015
<b>49</b>	49	(Credit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB), France)	596,455	-15.00%	7,956.00	31.12.2015
<b>50</b>	44	Avstraliya milli bankı	595,651	-19.00%	23,721.00	30.09.2016

**Mənbə:** [accuity.com/resources/bank-rankings/2017](http://accuity.com/resources/bank-rankings/2017) Resursları əsasında tərtib edilmişdir

Cədvəldən də göründüyü kimi Transmilli Bankçılıq istər coğrafi baxımdan istər sə də maliyyə gücü baxımından olduqca ciddi potensiala malik olmaqla demək olar ki, qlobal iqtisadiyyatın əsas lokamitivləri qismində çıxış edirlər.

Sözügedən faktoru fərqli dövrlərdə fərqli iqtisadçılar fərqli yanaşmalarla əsaslandırmağa çalışmışlar. Belə ki, Bruck Və Leesə görə bu cür strukturlaşma fəaliyyət göstərdikləri xarici ölkələrdəki xidmətləri və əmək resurslarını (işçi heyətini) ümumi istehsalının və əmək resurslarının əsas hissəsinə xüsusi çəkisinin çox olduğu strukturlardır. Təbii ki, yanaşmalar fərqli ola bilər ancaq biz burada əsasən optimal yanaşmaları alternativ olaraq vermək məcburiyyətindəyik ki, seçim imkanı olsun. Vernona görə isə şirkətlərin əsas səhmdarlarının fərqli ölkələrə aid olması ortaq menecment strategiyaları əsasında ortaq mülkiyyət və məsuliyyət dayanan institusional qurumlar əsas götürülməkdədir.

Məşhur Amerikan professoru Helleinerə görə Transmilli Korporasiya və yaxud Transmilli Banklar fərqli amillər sisteminin təsiri altında formalaşır ki, hansı ki, onlara da aşağıdakıları aid etmək olar:

- Bilavasitə məhsuldar qüvvələrin qlobal inkişafı nəticəsində istehsal, xidmət və kapital münasibətlərinin beynəlmilləşməsi;
- Maliyyə-kapital resurslarının xarici qovşaqlara sürətli ekspansiyası, ölkə hüdudlarından kənarında filialların yaradılması təşəbbüsləri;
- Mənfəət stimullarına fokuslanmış, yüksək gəlirliliyin təmin edilməsinə yönəlik təşəbbüslər;
- Qlobal dəyər zəncirində mövqe tutmaq məqsədilə günü-gündən kəskinləşən rəqabət münasibətləri;
- geoiqtisadi sərhədlərin əhəmiyyətsizləşməsi və maksimum liberallaşmanın verdiyi üstünlüklərdən yararlanmaq və s.

Ümumiyyətlə qlobal müstəvidə transmilliləşmə proseslərinin strukturuna diqqət etsək görərik ki, qlobal iqtisadiyyatda sənaye sektoru özünü dinamik şəkildə xidmətlər sektoru ilə mübarizədə geridə müşhidə edir.

Transmilli Bankların təsir göstərən faktorlar heç şübhəsiz onların özlərinin qlobal iqtisadiyyata təsir imkanları ilə bilavasitə əlaqələndirilməkdədir. Belə ki, maliyyə qloballaşması fonunda Transmilli Banklar heç şübhəsiz öz fəaliyyət strategiyalarını qlobal konyuktura bazisli şəkildə şəkilləndirmək məcburiyyətindədirlər. Elə bu kontekstdən problemə yanaşsaq sözügedən instutional qurumların qlobal geosiyasi və geoiqtisadi kontekstdə müstəsna əhmiyyətə malik olmalarını görmüş oluruq.

Bütün bu qeyd etdiklərimizlə yanaşı Transmilli Bankların fəaliyyətinə təsir göstərən amilləri əsas etibarilə aşağıdakı kimi qruplaşdırıla bilər:

1. Daxili Amillər - Bu amillər proaktiv (planlanmış) olmaqla yanaşı sözügedən strukturların daxili menecmentin vizyonu ilə bağlı.
2. Xarici Amillər – Bu amillər isə reaktiv olmaqla (fors-major situtiv reaksiyalı) bazarda qarşılaşa bilinəcək öncədən nəzərdə tutulmamış proseslərə adekvat xarakterli.

Transmilli Bankçılığın inkişaf etməkdə olan ölkələrdə ki, fəaliyyət strategiyalarının nəticələri aşağıdakı kimi xarakterizə edilə bilər. Təbii ki, sözügedən nəticələri pozitiv və neqativ xarakterləri ilə birlikdə müsbət və mənfi tərəflərini göstərmək bilavasitə məqsədəuyğun olar. İlk öncə müsbət tərəflərə diqqət yetirək:

1. Yerli biznes strukturların qlobal kredit bazarlarına çıxış imkanının təmin edilməsi;
2. Müasir bankçılığın xüsusilə e-bankçılıq nailiyyətlərinin qlobal maştabda yayılması;
3. Maliyyə-kredit xidmətlərinin modernləşdirilməsi üçün müasir menecment və texniki vasitələrə əlçatımlılığın təmin edilməsi (təcrübənin inteqrasiyası);
4. Transmilli Bankların filiallarında çalışanların daha yüksək əmək haqqı və təcrübə imkanlarının yaranması;
5. Bankçılıq sektoru üzrə milli kadrların ixtisas səviyyələrinin dünya standartlarına müvafiq artırılması imkanları;

6. Yerli prototiplərin formalaşdırılması ilə beynəlxalq əmək bölgüsü proseslərinə daha mobil qoşulma eləcə də inteqrasiya və s.

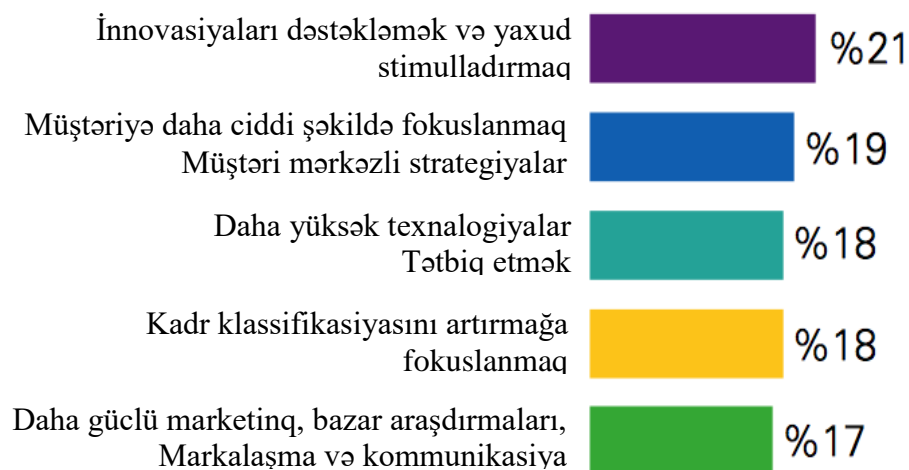
Transmilli Bankların inkişaf etməkdə olan ölkələrdə ki, fəaliyyətlərinin neqativ (mənfi) təsirlərini isə aşağıdakı kimi qruplaşdırma bilərik:

1. Güclü aktivləri və likvidlik qabiliyyətləri ilə lokal (milli) bank sektoru üçün təhdidlərin yaranması;
2. Kredit və maliyyə bazarlarında inhisarçılığın genişlənməsi;
3. Gəlirlərin bu və ya digər fərlərlərdə bir ölkədən digər ölkəyə transferi ilə vergidənyayınma halları ölkənin qanunlarını pozma;
4. Valyuta resurslarına ciddi təhdidlərin yaranması
5. Ölkə hökumətinin siyasətinə təsir etmə və s.

Bütün bunlara baxmayaraq Transmilli Bankçılığın fəaliyyət coğrafiyası xidmət çeşidliliyi ilə daha da genişlənməkdədir. KPMG International təşkilatının seçilmiş Transmilli Bankların CEO-ları ilə aparılmış anket sorğularının nəticələrinə görə gələcək üç ildə global iqtisadiyyatda müşahidə ediləcək trendlər müxtəlif parametrlərə görə aşağıdakı kimi şəkillənəcəkdir: [5, s.43-47]

### Diaqram 2.1.

#### Transmilli Fəaliyyət üzrə qarşımızdakı 3 (üç) il üçün 5 (beş) strateji prioritet



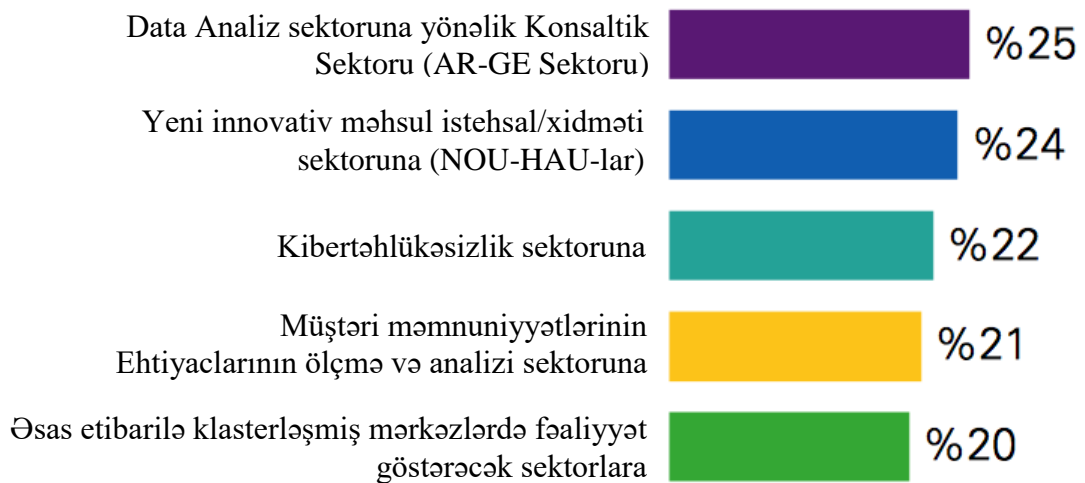
Mənbə: 2016 Küresel CEO Araşdırması, KPMG International

Transmilli Bank xidmətlərinin çeşidliliyi və effektivliyi baxımından top menecerlər tərəfindən tövsiyyə edilən əsas investisiya istiqamətləri isə aşağıdakı qrafikdə öz əksini tapmışdır. Nəticə etibarilə maliyyə qloballaşması fonunda Transmilli Bankçılığın formalaşmasının əsas səbəb və nəticələrini aşağıdakı kimi tezisləşdirə bilərik:

- Xarici ölkədə Transmilli Bankların xidmətlərinə yönəlik tələbin yaranması və getdikcə dərinləşməsi;
- Milli və Çoxmilli Bankçılıq təşəbbüsləri ilə rəqabətə qarşı alternativ preventiv qorunma təşəbbüslərindən çıxış;
- Xarici bazarlar ilə bağlı informasiya profillərinin formalaşdırılması Big Dataların formalaşdırılması stimulları;
- Müvafiq hədəf bazarlarda mövqe tutmaq və Transmilli Bankçılıq şəbəkəni genişləndirərək təkmilləşdirmək;
- maliyyə qaynaqları taparaq investisiya xərclərini və risklər azaltmaq;
- Hökumətlərin təşviq paketləri və vergi üstünlüklərindən faydalanmaq və s. [16, s. 13-17]

**Diqram 2.2.**

**Transmilli Fəaliyyət üzrə qarşımızdakı 3 (üç) il üçün investisiyaların faydalı olacağı 5 (beş) strateji sahə/sector**



**Mənbə:** 2016 Küresel CEO Araşdırması, KPMG International

Transmilli bankların təkilati-strukturlarının da fərqli kontekstdə olması onların fəaliyyətlərinə təsir edən faktorlara bilavasitə təsir göstərməkdədir. Məhz bu səbəbdən Transmilli Bankların təşkilati-strukturlarına aid olara müvafiq nümunələri analiz etmək məqsədəuyğun olardı.

Praktiki olaraq Transmilli Banklar menecment-idarəçilik kontekstindən fəaliyyətlərini konkret milli iqtisadiyyatlara və yaxud ölkələrə görə fərqli istiqamətlərdə dizayn etmiş olurlar. Elə bu məntiqdən çıxış edərək Transmilli Bankların aşağıdakı növlərini fərqləndirmək məqsədəuyğun olardı:

- Tək mərkəzli (Etnosentrik) Transmilli Banklar
- Çox mərkəzli (Polisentrik) Transmilli Banklar
- Dünya mərkəzli (Geosentrik) Transmilli Banklar

Transmilli Bankların qlobal bazarlara giriş strategiyaları sözsüz ki, fərqli mexanizmlərə əsaslanmaqla olduqca mürəkkəb struktura malik olmuş olacaqdır. Belə ki, Transmilli Banklar ilə milli bankçılıq subyektləri təşkilati strukturlaşma baxımından fərqli xüsusiyyətlərə malikdir. Həmin fərqlilikləri qısaca olaraq aşağıdakı kimi xarakterizə edə bilərik. İlk öncə milli bank subyektlərinin xarici iqtisadi fəaliyyətləri və təşkilatlanma şəkillərinə diqqət yetirmək lazımdır ki, onlar da bilavasitə aşağıdakı məntiqi ardıcılığa dayanmaqdadır:

1. Muxbir bir bank vasitəsilə kredit xidmətlərinin təklif edilməsi;
2. Xarici nümayəndəliklərinin açılması və məhz həmin təmsilçiliklər vasitəsilə açıldığı coğrafiyada kredit münasibətləri və yaxud əlaqələrinin qurulması;
3. Ölkə xaricində şöbələrin yaradılması - əlaqələndirici büro fərmatlarında;
4. Xarici bank sərmayədarları statusunda xarici bazar strategiyaları formalaşdırmaq;
5. Ölkə xaricindəki banklarla ortaq layihələrdə iştirak məqsədilə əməkdaşlıq etmək və s.

Ümumiyyətlə Transmilli biznes strukturların yaranmasının ***birinci mərhələsi*** (XIX əsrin sonu XX əsrin əvvəli) sənaye inhisarlarının transmilli fəaliyyəti ilə

əlaqədardır. Bu inhisarlar müstəmləkələrin xammal bazalarını öz maraqlarına daxil edərək onların siyasi asılılıq münasibətlərini iqtisadi asılılıqla tamamladılar. Onlar öz əlaqələri ilə bir çox ölkələri birləşdirdilər və son nəticədə dünya kapitalist təsərrüfatının yaranmasına gətirib çıxardılar.

**İkinci mərhələ** (iki dünya müharibəsi arasındakı dövr) ikinci dünya müharibəsinə hazırlığın, hərbi məqsədlərə yönəlmiş dövlət xərclərinin artımının beynəlxalq şirkətlərin hərbi-sənaye TMB-lər formasında inkişafına gətirib çıxarması ilə xarakterizə olunur.

**Üçüncü mərhələ** (1950-ci illər) zamanı həm baş şirkətin mənşə kapitalı üzrə, həm də fəaliyyət sferası üzrə inteqrə olunan beynəlxalq şirkətlər intensiv surətdə inkişaf etmişlər. 1960-cı illərə qədər istehsalın inteqrasiyası həm üfüqi, həm də şaquli istiqamətdə getmiş, xammal dünya bazarları ilə yanaşı, sənaye əmtəələrinin dünya bazarları yaranmışdır. Bazarın əldə edilməsi, sənayecə inkişaf etmiş ölkələrin yüksək həyat standartlarına malik istehlakçıları üçün kütləvi tələb əmtəələrinin istehsalı və çirkli və əməktutumlu istehsalların inkişaf etməkdə olan ölkələrə köçürülməsi beynəlxalq şirkətlərin inkişafının strateji məqsədlərinə çevrildi.

**Dördüncü mərhələdə** (1960-1970-ci illər) beynəlxalq şirkətlər elmi-texniki inqilabın nailiyyətlərindən, istehsalın ölkələrarası kooperasiyasının üstünlüklərindən və öz ölkələrinin hökumətlərinin dəstəyindən istifadə edərək əsasın öz fəaliyyətlərinin xarici iqtisadi sferasına istiqamətləndilər. Bu sfera onların əsas gəlir mənbəsinə çevrildi. Bu dövrdə beynəlxalq şirkətlərin xarici filial və müəssisələri ana şirkətlə istehsal, satış, idarəetmə sferasında vahid standart və prinsiplər üzrə işləyərək qəbuledici ölkələrdə formalaşmış mənfi münasibətləri (bu münasibətlər onlardan bir çoxunun milliləşməsinə gətirib çıxarmışdı) aradan qaldırmağa və bu ölkələrin milli iqtisadiyyatlarının üzvi hissəsi olmağa səy göstərirdilər. Bir çox beynəlxalq şirkətlər bu məqsədlə çirkli istehsalın inkişaf etməkdə olan ölkələrə köçürülməsi strategiyasından imtina etdilər, milli kadrlardan istifadə edərək elmi-texniki inqilabın nailiyyətlərinin bu ölkələrə gətirilməsinə

yardım etməyə başladılar. Onlar yerli firmalarla əməkdaşlıq əlaqələri quraraq sonradan onları öz tərkiblərinə daxil etməyə başladılar.

Bu mərhələdə beynəlxalq şirkətlər keyfiyyətə vacib digər cəhətləri də əldə etməyə başladılar:

- dəqiq sahə orientasiyasından imtina edildi;
- sənaye kapitalı maliyyə və ticarət, elm kapitalı ilə daha sıx birləşməyə başladı;
- istehsalın unifikasiyası və standartlaşdırılması, elmi-texniki tədqiqat prosesləri aktivləşdi.

Beynəlxalq şirkətlər yuxarıda sadalananların bazasında beynəlxalq istehsal kompleksinə çevrildilər.

Müasir *beşinci mərhələdə* (1980-ci illərdən indiyə qədər) beynəlxalq şirkətlərin yeni forması - qlobal şirkətlər meydana gəlmişdir. Onların keyfiyyət fərqləri aşağıdakılardır:

- Onlar ümumdünya qlobal strategiya çərçivəsində fəaliyyət göstərirlər. Bu strategiya dünya bazarının ayrı-ayrı segmentlərinin əldə edilməsinə deyil, istehsal və məhsulun reallaşdırılmasında əsas dünya təsərrüfatı mövqelərinin əldə edilməsinə yönəlmişdir. Bu strategiyaya istehsal, elmi-texniki tədqiqatlar və onların nəticələrinin əyani tətbiqi, korporativ idarəetmə, əmtəə və xidmətlərin yeni növlərinin istehsalı, qlobal marketinq və satışdan sonrakı xidmət, istehlakçılarla (real və potensial) daimi əlaqə aiddir.
- Onları istehsalın qlobal amillərindən (kapital, işçi qüvvəsi, təbii resurslar, sahibkarlıq bacarıqları) istifadə edirlər. Hesablamalar göstərir ki, dünyanın ən iri 350 şirkəti qlobal potensialın 40%-ni və texnoloji yeniliklərin 80%-ni öz əllərində cəmləşdirmişlər.
- Onlar dünya ölkələrinin əksəriyyətində yerləşən qlobal beynəlxalq istehsal sistemini yaratmışlar.



## **2.2. Maliyyə inteqrasiyası proseslərində Transmilli bankların rolunun qiymətləndirilməsi**

Maliyyə inteqrasiyası dedikdə əsas etibarilə hər hansı bir milli iqtisadiyyatın maliyyə bazarlarının ikinci və yaxud üçüncü milli iqtisadiyyatların maliyyə bazarları ilə qarşılıqlı asılılığının güclənməsi və yaxud əgər belə demək mümkündürsə birləşməsi-bütünləşməsi prosesidir. Xüsusilə qlobal iqtisadi inkişaf tarixinə diqqət yetirsək prosesin məhz II dünya müharibəsindən sonra məhz siyasi münasibətlər fonunda Avropa kontingentində təşəkkül tapdığıının şahidi olmuş olarıq [10, s.5].

Maliyyə bazarları XX yüzülliğin ikinci yarısından etibarən getdikcə bir biri ilə qarşılıqlı asılılıqların dərinləşməsi ilə inteqrə olunmağa başlamışdır. Ümumiyyətlə ölkələrin qlobal bazarlara inteqrasiyasının ölkənin iqtisadi strukturu, biznes mühiti, siyasi mühiti və vətəndaşlarının rifahı ilə bilavasitə əlaqədar olmaqla ciddi təsirə malikdir [11, s.1-7].

Şübhəsizdir ki, maliyyənin və maliyyə bazarlarının inteqrasiyasının konkret milli iqtisadiyyatlar üçün bu və ya digər situasiyalarda fərqli təsir mexanizmləri mövcuddur. Həmin mexanizmləri pozitiv və neqativlik kontekstindən aşağıdakı kimi xarakterizə edə bilərik:

- Inteqrasiya olunmuş maliyyə bazarları yığıcı və investisiyaların ölkələr arasında daha effektiv istifadə və nəticə etibarilə istehlakçılar üçün əlçatanlılığa səbəb olacaqdır;
- Yüksək səviyyədə beynəlxalq maliyyə/investisiya hərəkətliliyinə səbəb olmaqla yerli investorların xarici bazarlardakı vəaliyyət istiqamətlərini çeşidləndirmiş olacaqdır;
- Sənaye sektoru qlobal maliyyə/investisiya resurslarına daha rahat çıxış əldə edəcəkdir;
- Maliyyə inteqrasiyalarının dinamik xarakteri prosesin iştirakçıları ölkələrdə istehsal və iqtisadi artımla nəticələnəcəkdir [12, s.21-24].

Agenora görə isə beynəlxalq maliyyə sistemində müşahidə edilən inteqrasiya proseslərinin potensial olaraq üç faydası mövcuddur hansı ki, onlar da bilavasitə aşağıdakılardan ibarətdir: [13, s. 5].

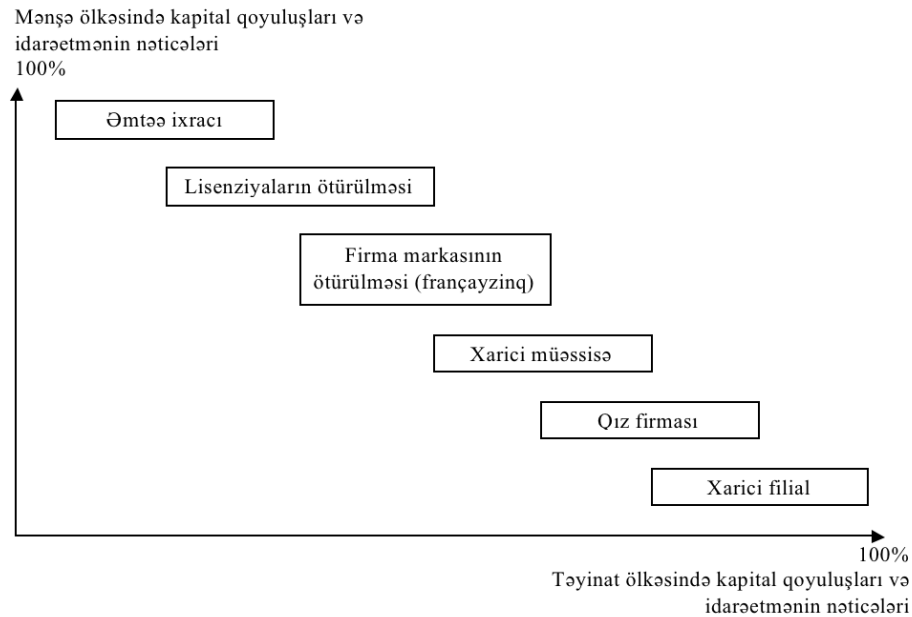
1. İstehlak bərabərliyinin (fərsət bərabərliyinin) təmin edilməsi üçün beynəlxalq riskin bölüşdürülməsi;
2. Yerli investisiya və iqtisadi artımın təmin edilməsində maliyyə/investisiya resurslarına çıxışın təmin edilməsi;
3. İnkişaf etmiş və gücləndirilmiş makroiqtisadi disiplin və sabilliyin təmin edilməsi.

Maliyyə inteqrasiya proseslərinin heç şübhəsiz mən tərəfləridə mövcuddur ki, onları da aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq məqsədəuyğun olardı:

1. Maliyyə/investisiya resurslarının bəlli mərkəzlərdə təmərküzləşməsi və onlara əlçatımlılığın bu və ya digər səbəblərdən məhdudlaşması;
2. Maliyyə/investisiya axınlarının qeyri-effektiv təhsisatının formalaşması ehtimalının güclü olması;
3. Makroiqtisadi sabilliyin pozulması (pul siyasəti kontekstində);
4. Maliyyə/investisiya axınlarında müşahidə edilə biləcək periodik dalğalanmalar;
5. Xarici Bankların (xüsusilə transmilli bankların) milli bazarlara girişindən yarana biləcək inhisarçılıq;
6. Maliyyə inteqrasiyasının yarada biləcəyi üçüncü ölkələrə qarşı məhdudlaşdırıcı tədbirlər;
7. Maliyyə/investisiya kontrolları və s.

Qlobal xidmətlər sektorunun beynəlmilləşməsi prosesi kimi bank xidmətinin də beynəlmilləşməsi maliyyə qloballaşması fonunda özünü daha dinamik şəkildə biruzə verməkdədir. Beynəlxalq iqtisadiyyatdan bildiyimiz kimi istehsal və ya xidmətin beynəlmilləşməsi modeli əsasında yeni bankçılıq prototipləri yaranmışdır ki, bunu da aşağıdakı model əsasında təqdim etmək nəzəri və praktiki cəhətdən olduqca vacib əhəmiyyətə malikdir.

## İstehsal və Xidmət sahələrinin transmilliləşməsi mərhələlərinin sxematik təsviri



**Mənbə:** Müvafiq ədəbiyyatlar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Bütün bu transmilliləşmə təmayülləri fonunda Transmilli Bankların beynəlxalq maliyyə bazarlarına inteqrasiyası üzrə fərqli qlobal strategiyalardan modifikasiya olunmuş şəkildə istifadə edirlər ki, onları da aşağıdakı kimi analiz edə bilərik.

Praktiki olaraq qlobal strategiya özündə əsas etibarilə üç ciddi və strateji məfhumu əhatə edir ki, bunlarda öz növbəsində aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Qlobal strategiyalar
2. Beynəlmilləl strategiyalar
3. Beynəlxalq strategiyalar.

Sözgedən bu üç strateji strategiya transmilli bankları öz növbəsində böyüməyə və həmçinin regional-beynəlxalq bazarlarda daha effektiv (produktiv) təmsil olunması üçün zəruri olan strategiyalardır. Məhşur amerikan strateqi Jay yuxarıda qeyd edilən strategiyaların siyahısına “multi vətənli strategiyani” da əlavə edir ki, bunları da aşağıdakı sxem şəklində təsvir edə bilərik.

## Heizerə görə Transmilli Korporasiyaların qlobal bazarları çıxış strategiyalarının matrisi

Az	Çox
Az	Çox
Az	Çox

<b>Qlobal Strategiya</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Standartlaşdırılmış məhsul</li> <li>• Kütlə istehsalatı(economies of scale)</li> <li>• Şarpaz mədəniyyətin öyrənilməsi</li> </ul>	<b>Transmilli strategiya</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mərkəz adamlar və fikirləri milli sərhədlərin xaricinə çıxarmaq</li> <li>• Kütlə istehsalatı(economies of scale)</li> <li>• Şarpaz mədəniyyətin öyrənilməsi</li> </ul>
<b>Transmilli strategiya</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• İdxal/ixrac və ya lisenziyalı məhsullar</li> </ul>	<b>Çox vətənlə strategiya</b> <p>Mövcud daxili modeli istifadə edir: Françayzinq, filial və ya ortaqlıq</p>

**Mənbə:** Müvafiq ədəbiyyatlar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir

Beynəlxalq strategiyaların əsas fəlsəfəsi qlobal iqtisadi arenaya daxil olmaq üçün ixracat və həmçinin lisenziyadan istifadə ilə əlaqədar və ibarətdir. Yuxarıdakı matrisdən görüldüyü kimi beynəlmiləl strategiya ən minimal üstünlüklərə malik olan strategiyadır. Belə ki, məhsul və ya xidməti mənşə ölkəsindən göndərdiyi üçün adekvatlıq dərəcəsi olduqca aşağıdır. Yəni hədəf bazarlara uzaq olduğundan qiymət üstünlüyü də minimaldır. Ancaq bütün bunlarla yanaşı mövcud istehsal və ya xidmət əməliyyatlarında çox cüzi bir dəyişiklik lisenziya sazişlərində əsas tərəfin (yəni lisenziya verənin) riskinin minimal olması ilə fərqlənir.

Digər bir tətbiq kimi çoxmilli strategiyalar (Multidomestic strategy) əsasən mərkəzdən idarə olunan və eləcə də fərqli ölkələrə görə daha suveren istehsal və yaxud xidmət siyasəti reallaşdıran transmilli şirkətlərə aiddir. Sözügedən strategiyaların əsas tətbiqi alətləri kimi françayzinq, distribyuter və birgə tərəfdaşlıq şəklində asılılığı minimum olan tətbiqlər kimi qiymətləndirilməkdədir. Digər bir özəllikləri kimi isə daxili bazarlara adekvat məhsul/xidmət istehsalını reallaşdırır və bazarın tələbinə adekvatlıq dərəcəsi maksimum yüksək olur. Bu

strategiyaları tətbiq edən biznes strukturlar üçün qiymət üstünlüyü demək olar ki, yox səviyyəsindədir.

Qlobal strategiyalar (Global strategy) növbəti bir tətbiq kimi effektiv xarakter kəsb etməkdədir. Belə ki, qlobal strategiyaları tətbiq edən transmilli şirkətlər prototipləri öyrənərək, beynəlxalq standardartlaşma təmayüllərinə əsaslanan yüksək səviyyədə təmərküzləmiş menecmentura sisteminə malikdir. Bu strategiyaları tətbiq edən transmilli korporasiyalar aşağı maya dəyəri fəlsəfəsinə köklənməkdədirlər. Müvafiq biznes strukturlar daxili bazar tələblərinə uyğunlaşma dərəcəsini yüksəltmək istəyirlərsə bu strategiya onlar üçün müvafiq tətbiq kimi qiymətləndirilməməkdədir.

Son dövrlər qlobal biznes müstəvisində ən geniş şəkildə tətbiq edilən strateji tətbiqlərdən biri kimi transmilli strategiyalar (Transnational strategy) müstəsna əhəmiyyətə malikdirlər. Mahiyyət etibarilə Transmilli strategiyalar da əsas həlledici amil miqyas üstünlüyü və AR-GE araşdırmalarının dərininə və uzununa inkişafına əsaslanan konseptlərə söykənir. Menecmentdə əsas səlahiyyətlər ancaq mənşə ölkəsində deyil eyni zamanda biznes strukturların olduğu bütün coğrafiyalarda mövcuddur.

Bütün bunlarla yanaşı Transmilli Bankların xarici bazarlar giriş strategiyaları qismində reallaşdırdıqları aşağıdakı alternativ fəaliyyət istiqamətləridə mövcuddur:

1. Beynəlxalq Bankçılıq Departamentlərinin yaradılması;
2. Təmsilciliklərin yaradılması;
3. Müxbir Bankların yaradılması;
4. Xarici ölkələrdə şöbələr yaradılması;
5. Müvafiq olaraq yan institutların formalaşdırılması;
6. Bank Konsorsiumlarının yaradılması;
7. Edge-Act BiznesStrukturlarının yaradılması və s.

Transmilli Bankların fəaliyyət istiqamətləri çoxspektli olduğu kimi onların təqdim etdiyi xidmətlərin strukturunda zəngin alətlərlə müşahidə edilməkdədir. Belə ki, Transmilli Bankların xidmətlər Paketini aşağıdakı kimi xarakterizə etmək məqsədəuyğun olardı:

1. Maliyyə lizinqi xidmətləri
2. Zəmanət və öhdəliklər
3. Daşınmaz əmlak kreditləri
4. Sağlamlıq və həyat sığortaları
5. Səhm bazarlarına ixrac prosesində iştirak üzrə əlaqədar xidmətlər
6. Kansaltinq xidmətləri
7. Kassa kirayəsi xidmətləri
8. Fərdi trustların idarəedilməsi
9. Kredit rəylərinin verilməsi sistemləri
10. Valyuta əməliyyatları
11. Depozit və geri ödəniləbilən aktivlərin edarə edilməsi
12. Depozit sertifikatlarının verilməsi xidmətlərinin reallaşdırılması
13. Müddətli əməliyyatlar Valyuta və faiz swaplar; xidmətlərinin göstərilməsi
14. Ödəmə vasitələrinin ixracı və menecmenti (Kredit kartları və səyahət çekləri və s.)
15. Pul kommissiyası xidmətləri
16. Pul bazarları sektorunda məsləhət xidmətlərinin verilməsi
17. Pul transferi xidmətləri
18. Vençur xidmətləri və konsultansiyası
19. İntestisiyalaşdırma proseslərində iştirak
20. Off-shore bankçılıq xidmətləri
21. Fərdi Bankçılıq xidmətləri və s.

### III FƏSİL

## BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARININ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ VƏ ONLARIN QLOBALLAŞMASININ TƏNZİMLƏNMƏSİ MEXANİZMLƏRİ

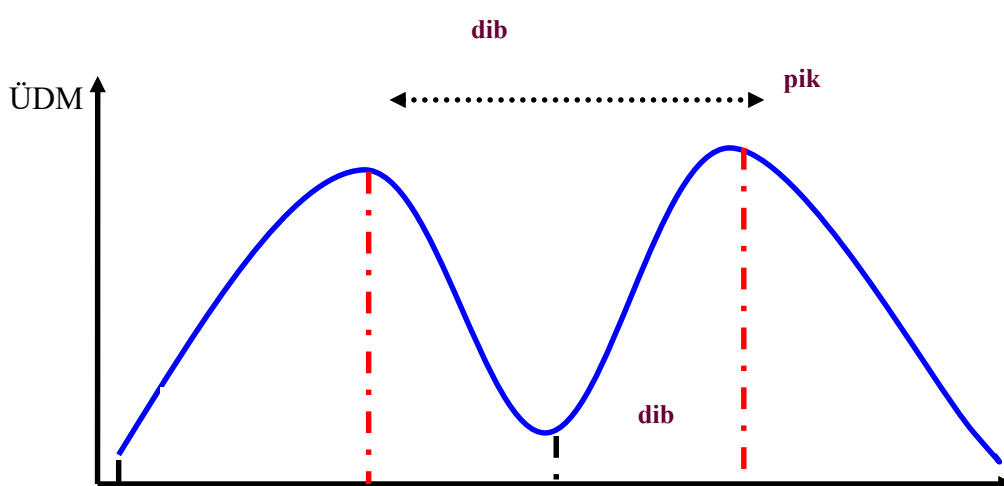
### 3.1. Qlobal iqtisadi böhran şəraitinə transmilli banklar və beynəlxalq maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi sistemi

Qlobal iqtisadiyyatın industrial cəmiyyətə çevrilməsindən ötən iki yüz il ərzində ayrı-ayrı makroiqtisadi sistemlərdə istehsalın artan dinamik sürətlə azalması, satılmayan məhsulların anbarlarda toplanıb qalması, qiymət səviyyələrinin aşağı düşməsi, qarşılıqlı hesablaşma sistemlərinin deqradasiyası, bank sisteminin çökməsi, sənaye və ticarət firmalarının ressesiya düşərək müflisləşməsi, işsizliyin dinamikasında artım və s. kimi əlamətlərlə səciyyələnən milli, regional və qlobal böhranların yaranması müşahidə olunmaqdadır.

Müvafiq iqtisadi ədəbiyyatlarda böhran, əmtəə və xidmətlərə olan tələblə onların təklifi arasında tarazlığın pozulması kimi xarakterizə edilir, başa düşülür. Və makroiqtisadi proses olaraq iqtisadi böhranı tsiklik inkişafın eniş fazasındakı situasiya kimi qiymətləndirmək mümkündür (bax sxem 3.1.).

**Qrafik 3.1.**

#### Qlobal böhran: iqtisadi tisklin eniş fazası kimi



**Mənbə:** Sxem müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur

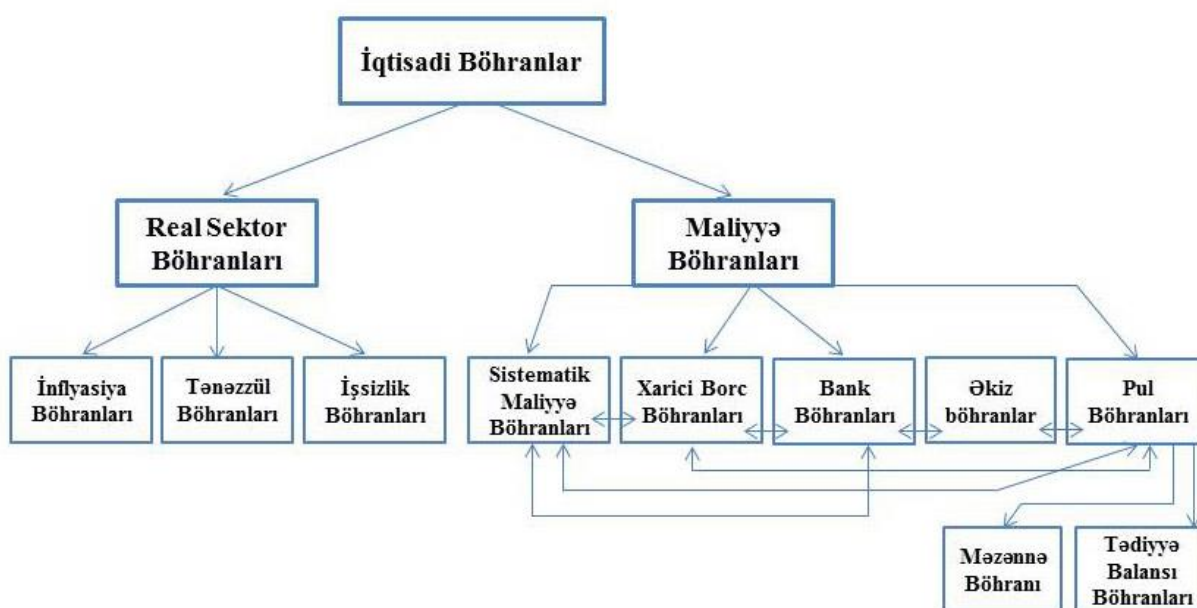
İqtisadi ədəbiyyatlarda İqtisadi Böhranlar 2 əsasə yerə bölünür: Maliyyə Böhranları və Real Sektor Böhranları.

Maliyyə böhranın növləri, əkiz böhranlar altında pul böhranları, bank böhranları ilə sistematik maliyyə böhranları və xarici borc böhranları olaraq müəyyən edilir. Burada qeyd etmək lazımdır ki, əkiz böhran anlayışı, pul və bank böhranlarının qısa dövrdə bir-birlərinə təsir etməsidir (bank böhranlarının pul böhranlarına səbəb olması ya da pul böhranlarının bank böhranlarına səbəb olması) birarada reallaşdığı vəziyyəti əks etdirir.

1982-ci il Çili böhranı, 1992-ci il Finlandiya və İsveç və Asiya böhranları əkiz böhranlara verilə biləcək ən əhəmiyyətli nümunələridir.

### Sxem 3.1.

#### İqtisadi böhranların klassifikasiyası (real sektor və maliyyə sektoru üzrə)



**Mənbə:** Sxem müxtəlif tədqiqatlar əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Bank böhranları ümumi olaraq bu formada təyin oluna bilər: Geri qayıtmayan kreditlər səbəbiylə bank balanslarının pozulması, biznes kredit şərtlərindəki çətinliklər və real sektor kredit müraciətlərinin düşmələri, hesablardan ani pul çəkilişləri, valyuta bazarlarında ani və sət yüksəlmə və azalmalar (dalğalanmalar), maliyyə sistemində olan etibarsızlıq ilə sərmayə itkiləri kimi səbəblərlə ortaya çıxan şoklardır.



Pul böhranları isə, xarici dolayı sərmayənin ölkədən sürətli və ani çıxışları kimispekulyativ hücumlar, faiz dərəcələrində həddindən artıq yüksəlib-azalması (dalğalanması) kimi səbəblərlə beynəlxalqehtiyatları azalması və milli pula olan güvən itkisi və mərkəz bankın valyutaməzənnəsi üzərindəki idarəetməsini itirməsi, nominal məzənnəsi üzrə 10% - 25% arasındakı dəyər itkisi nəticəsində yaranan şoklarıdır. Buhallarda, valyuta böhranları və tədiyyə balansıkimi böhranların yaranmasına səbəb olur.

Sistematik maliyyə böhranlar; kreditlərin verilməsi, ödənişlər və mülkiyyət qiymətləndirilməsi kimi maliyyə sisteminin əhəmiyyətli funksiyalarının kəsilməsinə səbəb olan və real iqtisadiyyat üzərində mənfi təsirlərə səbəb olan şoklar olaraq təyin oluna bilər.

Xarici borc böhranı, bir ölkənin qarşılaşdığı xarici ödəmə problemləri səbəbindən, ictimai və ya özəl sektora aid borcların əsas və ya faiz hissələrini ödəniləbilməməsini elan etməsivəziyyətidir.

Maliyyə Böhranı Modelleri olduqca spesifik xarakter kəsb etməklə yanaşı makroiqtisadi stabilliyi daha ciddi təhdid altına sala biləcək statusa malikdir. Yuxarıdakı sxemdəndən gördüyünüz kimi maliyyə sektoru geniş profilliliyə malik olmaqla fərqli alt-sferalarda fərqli səviyyələrdə təzahür edir. Araşdırmalardan müşahidə edildiyi kimi maliyyə böhranlarının hər nə qədər bir-biriləri ilə həmcins cəhətləri olsalarda başvermə səbəbləri və əhatə dairələri bir o qədər də analoji xarakterə malik deyil. Bütün bunlara baxmayaraq, sözügedən böhranların bəzi təməl prinsiplərinə uyğun olaraq iqtisadi ədəbiyyatlarda əsas etibarilə dörd model praktiki-metodoloji konteksdə ümumiləşdirilmişdir.

Ümumiyyətlə prosesə praktiki kinteksdən yanaşsaq qeydetməliyik ki, son 50 ildə inkişaf etmiş ölkələrdə 6 tsikl qeydə alınmışdır. Tsikl resessiya və ekspansiyalardan ibarətdir. Tipik resessiyalarda ÜDM 2.8% azalır, müddət adətən 1 ildir . Ekspansiyalarda ÜDM 20% artır, proses 5 il çəkir. Resessiya 10% olduqda, buna depressiya deyilir. Son 50 ildə ən böyük depressiya 60-cı illərdə Finlandiyada olub. Ekspansiyalarda ÜDM-in ən böyük artımı isə İrlandiyada baş verib (“İrland möcüzəsi”)

Qlobal iqtisadi böhranların baş vermə səbəbləri ayrı-ayrı tarixi dövrlərdə ayrı-ayrı xarakterə malik olmaqla müxtəliflik daşımaqdadır. Konkret olaraq sonuncu 2008-ci il qlobal iqtisadi böhranına nəzər yetirdikdə onun baş vermə səbəblərini aşağıdakı kimi qruplaşdırma bilərik:

**I. Tsiklik inkişafın geniş fazası:**

*i.* ABŞ-da tsiklin geniş fazası, təkan - ipoteka krizisi;

*ii.* “maliyyə köpükləri”nin boşalması, ardınca tənəzzül;

**II. Derivativ “piramidası” (dünya ÜDM-dən 10 dəfə çoxdur);**

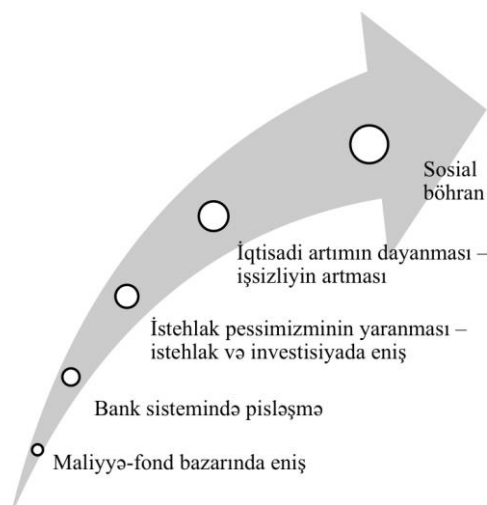
**III. Maliyyə sistemində risklərə zəif nəzarət**

**IV. Qloballaşma – böhranın sınıxronlaşması, “yoluxma effekti”**

Həmin böhran şəraitində böhran dalğalarını isə aşağıdakı şəkildəki kimi ifadə edə bilərik (bax. Şəkil 3.1.) Bəşəriyyət tarixinin təhlil edilə biləcək bütün mərhələlərində müşahidə olunan böhranlar ilk dövrlərdə əsasən kənd təsərrüfatı istehsalının azlığı və yaxud ərzaq təhlükəsizliyi fonunda, XIX əsrin ortalarından başlayaraq isə sənaye istehsalını inkişafı fonunda tədiyyə qabiliyyətli tələb arasındakı tarazlığın ciddi pozulması kimi qəbul edilməkdədir.

**Şəkil 3.1.**

**2008-ci il qlobal iqtisadi böhranın əsas dalğaları (Yunanıstan, İtaliya və Portuqaliya) müşahidə edilən bank və borc böhranları kontekstində)**



**Mənbə:** Şəkil AR-sı Mərkəzi Bank və BVF-nun müvafiq materialları əsasında tərtib edilmişdir.

İqtisadi böhranların fundamental şəkildə tədqiqi son iki yüz ildə dünyanın əsas iqtisadi və resurs mərkəzi olan Avrasiya və Amerikada kontingentlərində təxminən 20-dək milli, regional, sub-regional və nəhayətində də qlobal iqtisadi böhran müşahidə edilmişdir. Ümumiyyətlə qlobal iqtisadi arenada müşahidə edilmiş iqtisadi böhranları xüsusilə də maliyyə sektoru böhranlarını aşağıdakı cədvəldə ki, kimi təqdim edə bilərik.

**Cədvəl 3.1.**

**Son 50 il ərzində qlobal iqtisadi arenada müşahidə edilmiş maliyyə sektoru böhranları (təsir dairəsi güclü olan ölkələr üzrə )**

Ölkə adı	Böhran dövrü və istiqaməti				Ölkə adı	Böhran dövrü və istiqaməti			
	Böhran dövrü	Pul böhranı	Bank böhranı	Əkiz böhranları		Böhran dövrü	Pul böhranı	Bank böhranı	Əkiz böhranları
Amerika (ABŞ)	1984		X		İndoneziya	1992		X	
	2008		X			1997	X		
İngiltərə	1974		X		Qayana	1993		X	
	1992	X				Xorvatiya	1998	X	
Almaniya	1977		X		Hindistan	1991		X	
Yaponiya	1992		X		Brazilya	1994		X	
	1997	X				1995	X		
Fransa	1994		X		Əl-Cəzair	1990		X	
İsveç	1991		X		Kolombiya	1982		X	
	1992	X			Keniya	1993		X	
İtaliya	1990		X		Meksika	1982		X	
	1993	X				1994	X	X	X
Kanada	1983		X		Malaziya	1985		X	
						1997	X		
İspaniya	1977		X		Mali	1987		X	
	1993	X			Nigeriya	1991		X	
Finlandiya	1991		X		Nepal	1988		X	
	1992	X			Flippin	1981		X	
Danimarka	1987		X		Yeni Qvineya	1989		X	
Avstraliya	1989		X		Gürcüstan	1999	X		
Cənubi Koreya	1997	X			Seneqal	1983		X	
	1998		X		Cənubi Afrika	1985		X	
Norveç	1997		x		Şri-lanka	1989		X	
	1992	X			Tanzaniya	1988		X	
Argentina	1995	X			Türkiyə	1991		X	
Hong Kong	1997	X				1994	X	X	X
Sinqapur	1997	X				2001	X	X	X
Tayland	1997	X			Uqanda	1990		X	
Rusiya	1998	X			Uruqvay	1981		X	
Ukraniya	1998	X			Venesuela	1993		X	
Moldova	1998	X				1995	x		

**Mənbə:** BVF-nun müvafiq materialları əsasında tərtib edilmişdir.

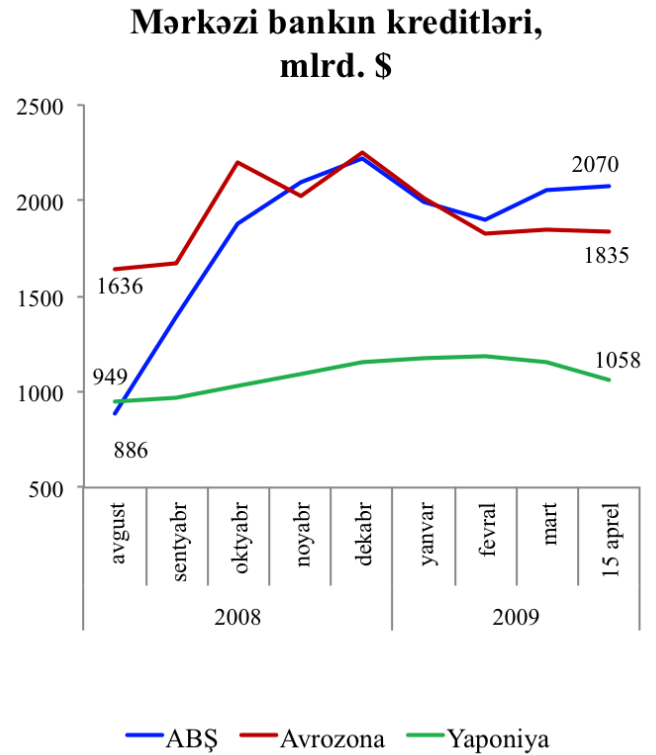
Belə ki, bu kontekstdə birgə əməkdaşlıq təcrübəsi öz müsbət nəticələrini vermişdir. Böhranın birinci fazasında reallaşdırılan antiböhran tədbirlərini aşağıdakı qrafikdə ki, kimi xarakterizə edə bilərik (bax Diaqram 3.1.). İndiki şəraitdə hökumətlər nəinki açıq maliyyə bazarlarını tam özü dağılmadan qorunmalıdır, eyni zamanda, tənzimlənən bazarlara etimadı bərpa etməlidir.

**Hökumətlərin antiböhran proqramları (birinci faza)**

<b>Antiböhran planları</b>		
	<i>həcmi, mlrd. \$</i>	<i>ÜDM-ə nisbəti, %</i>
ABŞ	5 500	38,7
Avrozona	3 285	23,4
Yaponiya	577	11,9
Rusiya	270	21,7

<b>Büdcə kəsiri</b>				
	2008		2009 (proq.)	
	məbləğ, mlrd. \$	ÜDM-ə nisbəti %	məbləğ, mlrd. \$	ÜDM-ə nisbəti %
ABŞ	-455	3,2	-1186	8,4
Avrozona	-239	1,7	-565	4
Rusiya	60	4,8	-100	8



Birgə kordinasiya edilmiş antiböhran strategiyası kimi G-20 –nin fəaliyyətini əhəmiyyətli daha effektiv şəkildə reallaşdırıldığını qeyd edə bilərik.

**G-20 sammitinin antiböhran strategiyası və onun mahiyyəti.**

- **Əsas istiqamətləri:**
  - Maliyyə risklərinin optimal idarə edilməsinə imkan verən qlobal maliyyə arxitekturasının yaradılmasında beynəlxalq əməkdaşlıq;
  - Maliyyə sistemləri və bazarlarının sərt tənzimləmə çərçivəsinin və şəffaflığının təmin olunması;
  - Hədəf fondlarının fəaliyyətinə nəzarətin və onların hesabatlığının artırılması;
  - Kredit reytingi agentliklərinin reytinglərinin dürüsləşdirilməsi və onların da tənzimləmə ilə əhatə olunması.

Ayrı-ayrı ölkələrdə sonuncu maliyyə böhranının nəticələrinin aradan qaldırılması üçün Mərkəzi Bankların fəaliyyəti aşağıdakı cədvəldə öz əksini tapmışdır.

Maliyyənin qloballaşması fonunda dünya iqtisadiyyatında müşahidə edilən böhranların davam etmə müddətinin analizi də bu gün ki, olduqca aktual əhəmiyyətə malikdir. Həmin mənzərəni müşahidə etmək üçün aşağıdakı diqarama diqqət yetirmək məqsədəuyğundur.

Maliyyə bazarlarında baş verən maliyyə böhranı əvvəlki böhranlarda qlobal miqyası ilə fərqlənir. ABŞ-da çətinliklərin əmələ gəlməsinə gətirən yeni maliyyə alətləri və prosedurları iri miqyasda yayılmağa başlamışdır və idxalçı ölkələr üçün ciddi fəsadlarla nəticələnmişdir. Baxmayaraq ki, onlar Avropa ölkələrinin qarşılaşdığı yeganə problem mənbəsi deyil idilər, hal-hazırda onlar əsas hesab oluna bilirlər. Böhran inkişaf etdikcə maliyyə institutlarına olan etibar azalmağa başlamışdır. Adi vətəndaşlar norma və qaydaların yaradılması üzrə ixtisaslaşan tənzimləyən orqanlara artıq etibar etmirlər. Eyni zamanda bir ölkənin tənzimləyən orqanları digər ölkədəli həmkarlarının öz funksiyalarını səlis və dürüst yerinə yetirilmələrinə inanmırlar, ona baxmayaraq ki, ilk baxışdan həmin ölkələrdə kifayət qədər adekvat tənzimləmə təşkilatları mövcuddur.

*Qlobal miqyasda koordinasiya* - Nəzərə alsaq ki, maliyyə bazarları artıq qloballaşmışlar onların tənzimlənməsi qlobal səviyədə keçirilməlidir. Bir ölkədə tənzimləmənin uğursuzluqla nəticələnməsi digər ölkələrə də mənfi təsir göstərə bilər. Bu aspekt daha da əhəmiyyətlidir, əgər nəzərə alsaq ki maliyyə bazarlarının xilas edilməsi milli səviyyədə həll olunur. Əgər dövlət xaricdən idxal olunan maliyyə alətlərinin təhlükəsizliyinə əmin deyilsə, onda o, bu kimi məhsulların vətəndaşlar və maliyyə təşkilatları tərəfindən alınmasına məhdudiyətlər qoya bilər; əgər dövlət digər ölkənin maliyyə təşkilatının fəaliyyətinin səlisliyinə əmin deyilsə, onda bu kimi təşkilatlarla əməkdaşlığa yenə də məhdudiyətlər qoyula bilər, çünki bu halda yerli təşkilatların təhlükəsizliyi təmin edilə bilər.

*Böhran zamanı kapital bazarına müdaxilə* - Dövlət maliyyə axınlarının sabitləşməsi üçün bir sıra siyasət alətlərə malikdir. Böhran zamanı faiz dərəcəsi kimi ənənəvi alətlər effektiv olmadıqda, dövlətlər digər üsullardan da istifadə edirlər, məsələn, kapitalın ölkədən çıxmasına qısa və yaxud uzun müddət ərzində əlavə vergilərin və ya hər hansı kəmiyyət məhdudiyətlərinin tətbiq ediləsinə

həyata keçirə bilər. Maliyyə və iqtisadi böhran zamanı dövlətlər öz pul-kredit siyasətlərini genişləndirmək məqsədi ilə kapitalın ölkədən çıxmasına məhdudiyyətlər qoya bilər.

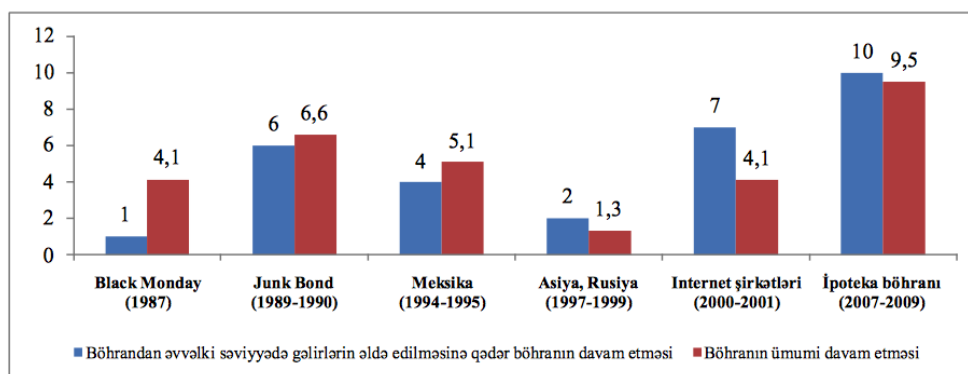
**Cədvəl 3.2.**

**Qlobal kontekstdə Mərkəzi bankların antiböhran siyasətləri və əsas istifadə etdikləri alətlər atrisi**

İsti-qamət	Əsas alətlər	Tətbiq edən ölkələr
Pul siyasəti üzrə	a) Faiz dərəcələrinin aşağı salınması <sup>1</sup>	<i>ABŞ, Kanada, Avrozona, B.Britaniya, Avstraliya, Yaponiya, Çin, Hindistan</i>
	b) Məcburi ehtiyatların azaldılması	<i>Çin, Braziliya, Bolqarıstan</i>
	c) Milli valyutanın devalvasiyası	<i>Koreya, Ukrayna, Polşa, Macarıstan, Braziliya, Meksika, İspaniya, Rusiya</i>
Bank sisteminin xilas edilməsi üzrə:	a) Rekapitalizasiya	<i>ABŞ, Almaniya, S.Ərəbistanı, BƏƏ, Macarıstan, İtaliya, İspaniya, Belçika</i>
	b) Stabilləşdirmə kreditlərinin verilməsi	<i>ABŞ, Avrozona, Fransa, İspaniya, Macarıstan, B.Britaniya, İtaliya</i>
	c) <u>Restrukturizasiya</u> (məs., təmərküzləşmə və milliləşmə)	<i>Belçika, Niderland, B.Britaniya, İrlandiya, İsveç, Portuqaliya, İspaniya</i>
	d) Depozit qarantiasının 100%-dək genişləndirilməsi	<i>Əksər ölkələr</i>
	e) Toksik aktivlərin alınması	<i>ABŞ, Kanada, Almaniya, İtaliya, Yaponiya, Koreya, Avstraliya</i>

**Diaqram 3.2.**

**Qlobal kontekstdə iqtisadi böhranların davam etmə amplitudası (rüblər üzrə)**



**Mənbə:** AR-sı Mərkəzi Bankının tədqiqatları M.Ершов, «Кризис 2008 года: момент истины для глобальной экономики и новые возможности для России», “Вопросы экономики», N 12, 2008, Институт экономики РАН;

Transmilli biznes fəaliyyətinin milli, ikitərəfli, regional, beynəlxalq tənzimlənməsi sistemlərinin yaradılmasına 1970-ci illərin əvvəllərindən

başlanmışdır. Dövlətlər hazırda TMK-ların fəaliyyətinə nəzarət etmək üçün milli səviyyədə müxtəlif alətləri işləyir və tətbiq edirlər. Onların tətbiqi TMB-lərin mənfi təsirinin yumşaldılmasına imkan verir.

### Cədvəl 3.3.

#### TMK-lərin fəaliyyətinin tənzimlənməsi milli siyasətinin alətləri

Dövlət nəzarəti alətləri	Milli müəssisələrin mövqeləri	TMB-lərin mövqeləri
<i>Milli bazara daxil olmaya nəzarət edilməsi</i>	yeganə mümkün, lakin müdafiə olunmuş bazarı təmin edir	TMB-lərin məqsədlərinə əksdir, lakin onları əməkdaşlıq etməyə maraqlandırır
<i>Subsidiyalar və dotasiyalar</i>	bazar üzərində tam nəzarətin əldə edilməsinə imkan verir, lakin bazarda həddən artıq bahalı və ya texniki cəhətdən geri qalmış məhsul mövcud olur	mühüm partnyorun cəlb edilməsi üçün zəruri ola bilər
<i>Maliyyə stimulları</i>	“seçmə rəqabət”ə analojidir	mühüm əhəmiyyətə malik deyildir
<i>İxracə yardım</i>	əsas şirkətlərin iştirakına yol verilməzsə müvəffəqiyyət mümkündür	Çox vacibdir, əhəmiyyətli partnyorların cəlb edilməsi üçün zəruridir
<i>Qiymət siyasəti</i>	“yaşamaq” üçün zəruri olan qiymətlər müəyyən edilir və bu qiymətlər adətən dünya qiymətlərindən yüksək olur	qiymətlərin bərabərləşdirilməsi üçün zəruri təzyiq

Transmilli sahibkarlığın dövlətlərarası əsasda tənzimlənməsinə obyektiv ehtiyac bir tərəfdən beynəlxalq biznesin milli sosial-iqtisadi sistemlərə inteqrasiyası üçün adekvat institusional-hüquqi infrastrukturun yaradılmasına olan ehtiyacdən, digər tərəfdən isə birbaşa olaraq TMB-lərin iqtisadi gücündən irəli gəlir. 1970-ci illərin əvvəllərində TMB-lərin davranışının beynəlxalq kodekslərinin hazırlanması istiqamətində hərəkət geniş vüsət almışdı. Bu kodekslər transmilli biznesin tənzimlənməsinin konkret prinsip və normalarını formalaşdıran və çoxtərəfli əsasda razılaşdırılmış sənədlər olmalı idilər.

Bilavasitə BMT çərçivəsində TMB-lərin üç davranış kodeksi üzərində iş aparılırdı:

- 1) BMT-nin İqtisadi və Sosial Şurasının rəhbərliyi altında – TMB-lərin fəaliyyətinin bütün aspektlərini əhatə edən universal kodeks;

- 2) YUNKTAD-ın rəhbərliyi altında – texnologiyaların ötürülməsi sahəsində davranış kodeksi və məhdudlaşdırıcı işgüzar praktika üzrə prinsip və qaydalar məcmuəsi;
- 3) Beynəlxalq Əmək Təşkilatının rəhbərliyi altında – çoxmilli müəssisələr və sosial siyasətə aid olan prinsiplər üzrə üçtərəfli bəyannamə.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrin fikrincə, **TMB-lərin Davranış Kodeksi** özündə TMB-lərin beynəlxalq səviyyədə fəaliyyətini tənzimləyəcək norma, standart və qaydalarını əks etdirməli və dünya iqtisadiyyatının bütün iştirakçılarının milli və qlobal maraqlarının balanslaşdırılmasının səmərəli aləti kimi çıxış etməli idi.

TMB-lərin davranışının universal kodeksində onların fəaliyyətinin əsas normaları əks olunmalı idi ki, bu normalar sırasında da aşağıdakılar xüsusi diqqətə layiqdirlər:

- mülkiyyət sahəsində TMB-lər özlərinin xarici müəssisələrində kapitalı qəbul edən dövlətlər tərəfindən səhmdar kapitalında yerli iştirak üzrə irəli sürülən tələblərin yerinə yetirilməsini təmin etməlidirlər, yerli partnyorların səmərəli nəzarətinə şərait yaratmalıdırlar, idarəetmənin bütün həlqələrində işəgötürmə və irəliçəkmə zamanı milli kadrlara üstünlük verməlidirlər;
- valyuta-maliyyə sferasında TMB-lər onları qəbul edən ölkələrin hökumətləri ilə bu ölkələrin tədiyyə balanslarının vəziyyəti ilə əlaqədar yaranan problemlərin yumşaldılması üçün məsləhətləşməli və əməkdaşlıq etməlidirlər. Bundan başqa, TMB-lər fəaliyyət göstərdikləri ölkələrin kapital bazarlarının funksiya göstərməsinə mənfi təsir edə biləcək hallara, xüsusilə digər firmalar tərəfindən maliyyə vəsaitlərinin alınmasını çətinləşdirə biləcək hallara yol verməməlidirlər;
- transfert qiymətəmələgəlməsi sahəsində TMB-lər praktikada azad bazarın müvafiq qiymətlərinə əsaslanmayan qiymətlərin müəyyən edilməsinə yol verməməlidirlər; vergiqoyma sahəsində transmilli korporativ strukturu bu cür biznesi qəbul edən ölkələrdə vergilərin hesablanması bazasının dəyişdirilməsi məqsədilə istifadə etməmək tələbi irəli sürülmüşdür;



- istehlakçıların müdafiəsi sahəsində TMB-lər onların məhsulların istehlakçıların həyat və sağlamlığını təhlükə altında qoymamaq üçün müvafiq beynəlxalq standartlara birmənalı olaraq əməl etməli, həmçinin istehlakçıların zərərinə olaraq müxtəlif bazarlarda əmtəələrin keyfiyyət fərqlərinə yol verməməlidirlər;
- TMB-lər fəaliyyət göstərdikləri ölkələrin daxili siyasət işlərinə qarışmamalıdırlar.

Bu sazişlərin yerinə yetirilməsinə TMB-lərin fəaliyyəti ilə birbaşa və ya dolaylı əlaqədar olan müxtəlif beynəlxalq şirkətlər nəzarət edir.

Ümumiyyətlə son 20 il ərzində siyasətçilər TMB-lərə münasibətlərini dəyişdilər və daha liberal mövqelərdən çıxış etməyə başladılar. Bu isə müasir dünya iqtisadiyyatında baş verən obyektiv proseslərlə izah oluna bilər: elmi-texniki inqilabın dünya təsərrüfatının bütün sahələrində artan təsiri, onun beynəlmilləşməsi, cəmiyyətin sosial strukturunda baş verən dəyişikliklər, bütün dünya ölkələri qarşısında duran və həll edilməsi vacib olan vəzifələrin eynitipli olması. Bu vəzifələr arasında aşağıdakıları qeyd etmək olar:

- uzunmüddətli iqtisadi artım üçün şəraitin yaradılması;
- elmi-texniki siyasətə lazımi səviyyədə diqqət göstərilməsi;
- dərin struktur dəyişiklikləri əsasında ölkənin iqtisadi potensialının gücləndirilməsi;
- ölkənin istehsal bazasının keyfiyyət baxımından təzələnməsi və onun məhsullarının rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi.

İnkişaf etməkdə olan ölkələr üçün yuxarıda deyilənlərə aşağıdakılara da əlavə etmək olar:

- borc böhranı;
- iqtisadiyyatda dövlət tənzimlənməsinin üstün mövqe tutması ilə əlaqədar olaraq sosial-iqtisadi siyasətin qeyri-səmərəliliyi;
- milli iqtisadiyyatda xarici kapitalın fəaliyyətinin səmərəli tənzimlənməsi təcrübəsinin yığılması;

- transmilli biznesin inkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadiyyatlarında roluna yeni yanaşma, iqtisadi inkişafın bir çox problemlərini beynəlxalq şirkətlərlə əməkdaşlıq vasitəsilə həll etmək imkanı.

### **3.2. Dövlətin iqtisadi siyasətinin qlobal maliyyə bazarlarının inkişaf meyllərinə adaptasiyası**

Çoxsaylı iqtisadi ədəbiyyatlarda qlobal maliyyə böhranının səbəbləri arasında ayrı-ayrı ölkələrdə həyata keçirilən iqtisadi siyasətlərin qeyri-effektivliyi və maliyyə bazarlarının tənzimlənməsində buraxılan boşluqlar göstərilir. Milli iqtisadiyyatlardakı funksional və struktur problemlərin mövcudluğu və bunların makro səviyyədə həyata keçirilən siyasətlərə mənfi təsiri qlobal miqyasda həm likvidliyin, həm də yığımın səviyyələrində azalmalarla müşahidə olunmuşdur. Beynəlxalq miqyasda yığım və investisiya ehtiyacları arasındakı nisbətə əhəmiyyətli disproporsiyaların meydana gəlməsini fonunda, həm də daha təhlükəsiz maliyyə aktivlərinə tələb artmışdır ki, bu axın da inkişaf etmiş ölkələrdə maliyyə bazarları üzərində təzyiqlərin güclənməsini şərtləndirmişdir. Qlobal səbatsızlıqların və hədsiz aşağı risk mükafatlarının (premia) mövcudluğu ilə səciyyələnən təhlükəli vəziyyət özünü təkcə real sektorda- yığım və investisiya nisbətində və tədiyyə balansındakı problemlərdə deyil, eyni zamanda maliyyə sektorunda yüksək risklənmə və zəif institusional nəzarətdən qaynaqlanan proseslərdə (hədsiz kredit ekspansiyaları və aktivlər bazarında meydana gələn spekulyativ “köpüklər”) nümayiş etdirmişdir. Bu təhlükəli vəziyyət “mikro” faktorların (zəif maliyyə innovasiyaları və hədsiz yüksək leverec səviyyələri) təsiri ilə maliyyə sistemində kütləvi kollapsı meydana gətirmişdir.

Qlobal maliyyə böhranı makroiqtisadi siyasətin fundamentallarına yenidən baxmağın və yeni böhranların qarşısını almaq üçün siyasət çərçivələrinə düzəliş etməyin vacibliyini göstərdi. Böhran təsdiq etdi ki, hədəfin stabil inflyasiya olması

vacibdir, lakin kifayət deyil. Böhran zamanı müşahidə olunan dərin resessiya və məcmu buraxılışda volatilliyin səbəbi budur ki, əgər iqtisadiyyatda aktivlərin qiymətində fundamentallara söykənməyən yüksək artım və ya kredit bumu müşahidə olunursa, o zaman baza inflyasiya sabit olsa belə, “köpüklərin” partlaması əhəmiyyətli iqtisadi ressesiyaya və volatilliyə gətirib çıxara bilər.

İqtisadi siyasət - mahiyyət etibarı ilə, əmək bölgüsünə əsaslanaraq iqtisadiyyata məqsədyönlü təsir edən – dövlət institutları, qanunvericiliklə müəyyənləşdirilmiş hüquqi normativ qaydalar və digər fəaliyyət alətlərini özündə cəmləşdirən tədbirlər toplusudur. Dövlət institutları müəyyən vəzifələrin həyata keçirilməsini təmin etmək məqsədi ilə qanunvericilik və ya normativ aktlarla yaradılmış təşkilatlardır. Institutlar və müvafiq hüquqi qaydaların əsas missiyası iqtisadi fəaliyyət subyektlərinin davranışlarını məhdudlaşdırmaq və iqtisadiyyatın stabilliyini təmin etməkdən ibarətdir. Başqa sözlə institutlar və qaydalar ixtisaslaşma və rəqabət əsasında iqtisadi fəaliyyət subyektlərinin effektiv qarşılıqlı fəaliyyəti və bu fəaliyyətin məqsədyönlü tənzimlənməsi üçün şərait yaradılmasını təmin edirlər. Onların iqtisadiyyata təsiri iqtisadi nizamın yaradılması tədbirləri vasitəsi ilə və həmçinin təsərrüfat proseslərinə təsir vasitəsi ilə həyata keçirilir.

Elmi ədəbiyyatda iqtisadi siyasət anlayışını müxtəlif formalarda çərh edirlər. Bu sırada fikrimizcə ən yaxşı şərh tanınmış alman iqtisadçısı X. Girşə məxsusdur. Onun təbirincə, dövlətin iqtisadi siyasəti iqtisadi proseslərin gedişini nizamlamaq, onlara təsir etmək və ya onların axarını müəyyənləşdirməyə xidmət edən tədbirlər toplusudur. Elmi cəhətdən iqtisadi siyasətin ən mühüm vəzifələrindən biri rasionallıq iqtisadi tərəkükürün formalaşdırılmasıdır. Belə tərəkükürün əsas aksiomatik əlaməti, azad rəqabət şəraitində dövlətin vəzifəsinin, təsərrüfat subyektlərinin özlərinin rasionallıq həlli axtarmalı olduqları “cərcivə” yaratmaq olmasının dərk edilməsidir. Bu baxımdan iqtisadi siyasətin səmərəliliyinin təmin olunması üçün aşağıdakı üç mühüm şərtin qorunması olduqca vacibdir:

1. İqtisadi siyasət həmişə iki mühüm faktorun təsiri altında formalaşır: daima dəyişən təsərrüfat şəraiti və iqtisadi tərəkür səviyyəsi. Bu iki faktor qarşılıqlı asılı olsada nisbi sərbəstliyə malikdirlər. Cəmiyyətin inkişaf səviyyəsi yüksəldikçə iqtisadi tərəkür dəyişir, çünki dəyərlər haqqında təsəvvürlər dəyişir. Beləliklə hətta ənənəvi vəzifələri, yeni dəyərlər prizmasından həll etməyə çalışırlar.

2. İqtisadi siyasət ölkənin reallıqları ilə uzlaşdırıldıqda, o cümlədən siyasi qüvvələr nisbəti, istehsal-texniki potensial, sosial şərait, ümumdövlət və yerli idarəetmədə institusional qaydalar və s. nəzərə alındıqda daha effektiv olur.

3. İqtisadi siyasət ölkənin qlobal maraqlarının və ona müvafiq formalaşdırılan Dövlətin siyasi kursunun təmin edilməsinin həlledici vasitəsidir. Başqa sözlə iqtisadi siyasət ümumi, qlobal siyasətin tamamlayıcısıdır.

Son dövrlərdə iqtisadi inkişafın zəifləməsi, əmtəələrin ucuzlaşması və Çin iqtisadiyyatındakı mənfi meyilləri nəzərə alaraq BVF qlobal maliyyə bazarlarında sabitliyin qorunması məqsədilə tədbirlər görülməsi haqqında xəbərdarlıq edir. BVF tərəfindən hazırlanmış son Qlobal Maliyyə Sabitliyi İcmalına əsasən keçən ilin oktyabr ayı ilə müqayisədə əmtəə və valyuta bazarlarında hökm sürən yüksək volatilliyin nəticəsi olaraq maliyyə riskləri artmışdır ki, bu da bir çox ölkələr, xüsusilə Çin və Avropa ölkələri üçün yarana biləcək yeni təhdidlərə hazırlaşmaq üçün çağırışdır. Çin bankları təşviş içindədir. Qlobal maliyyə bazarlarında artan risklərin Çin səhm bazarına mənfi təsiri investorların dünyanın ikinci ən böyük iqtisadiyyatının artım tempinin zəifləməsi ilə bağlı təşvişlərinin yaranmasına səbəb olmuşdur. Çinin dövlət müəssisələrində balans aktivləri üzrə təxminən 1.3 trilyon dollar (1.14 trln avro) məbləğində vəsaitin defolt olma riski var ki, bu da ÜDM-in 7%-i həcmində potensial bank zərərinin yaranması deməkdir. BVF-nun rəyinə görə bu böyük məbləğ olsa da, Çinin ehtiyat yastığı, həmçinin mövcud itisadi artımı nəzərə alındıqda idarə olunan səviyyədədir.

Avrozonada banklarında maliyyə kövrəkliyi. Avrozonada bankları maliyyə kövrəkliyinin azaldılması istiqamətində ciddi tədbirlər həyata keçirməlidir. BVF qeyd edir ki, hazırda qlobal maliyyə bazarlarında artan risklər fonunda Avrozonada banklarında problemlərin həllini ləngitmək olmaz. Belə ki, Avrozonada banklarının hesablarında olan 900 mlrd. avro (715 mlrd. funt-sterlinq) həcmində problemli kreditlərin həlli istiqamətində effektiv strategiya tətbiq olunmalıdır. Həmçinin izafi kreditləşmə problemini həll etmək üçün bankların bağlanması ehtiyac vardır. Avrozonanın bank sistemində ən çox problem yaşayan Yunanıstan, İtaliya, eyni zamanda risklərə nisbətən daha az həssas Portuqaliya və bəzi Alman bankları olmuşlar ki, buna səbəb izafi kreditləşmə, yüksək məbləğdə vaxtı keçmiş kreditlər, həmçinin tətbiq olunan biznes modellərinin zəifliyi olmuşdur. İnkişaf etmiş ölkələrin bank sektorunun təqribən 15%-i (Avropada bank sektorunun təqribən 30%-i) islahatlar olmadan davamlı gəlirliliyə nail olmaq istiqamətində ciddi çətinliklərlə üzləşmişdir. Bundan əlavə, investorların daha yüksək faiz dərəcələri tələbi və maliyyə vəziyyətindəki çətinliklər iqtisadi geriləmə və inflyasiya meylləri, artan borc yükü və inamın zəifləməsi kimi risklər yarada bilər.

*Borc yükünün artması problemi.* Hesablamalara əsasən, inkişaf etmiş ölkələrin ortalama dövlət borcu artır və ÜDM-in 107%-ni təşkil edir ki, bu rəqəm Yaponiya üçün daha yüksək – təxminən 250% səviyyəsindədir. Müqayisədə, inkişafda olan ölkələrdə vəziyyət nisbətən yaxşı – ÜDM-in təxminən 50%-i və ya daha aşağı – olsa da, bu ölkələrin maliyyə ehtiyacları durmadan artır və inkişaf etmiş ölkələrə nisbətən daha yüksək fiskal kəsirlə üzləşirlər.

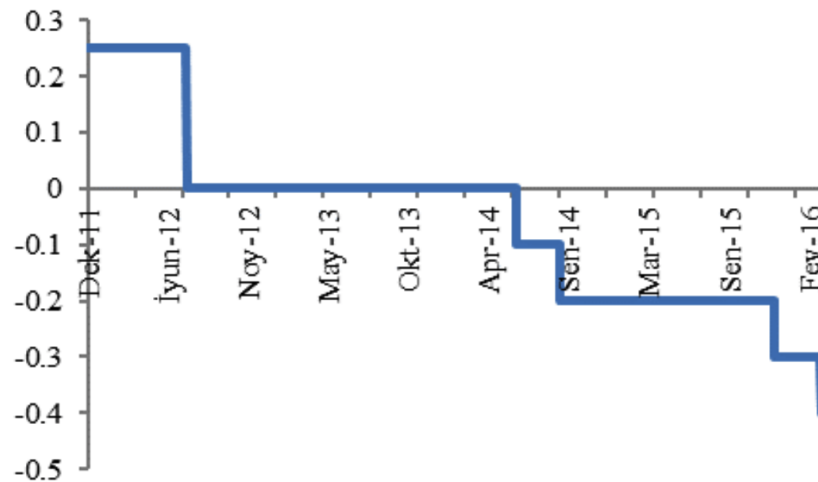
Eyni zamanda, inkişaf etmiş ölkələr İkinci Dünya müharibəsindən sonra dövlət borcunun maksimal səviyyəsi fonunda zəif iqtisadi artım, həmçinin deflyasiya ilə mübarizə aparır. Burada, borc yükünün dayanıqlı olmaması səbəbindən, BVF əsas diqqəti Yunanıstana ayırır və kreditorlar tərəfindən borcların restrukturizasiyasını tələb edir.

Yüksək borc yükü iqtisadi inkişafı stimullaşdırmaq məqsədilə dövlətin əlavə tədbirlər həyata keçirməsi imkanını məhdudlaşdırır. Nəticədə, bir sıra ölkələr Dünya Bankına və BVF-ə maliyyə dəstəyi üçün müraciət edirlər. Bu yaxınlarda isə

neftin qiymətində kəskin enmə səbəbindən maliyyə çətinlikləri ilə üzləşən Anqolaya BVF tərəfindən yardım göstərilmişdir. Mənfi faiz dərəcəsinin əhəmiyyəti. Avropa və Yaponiya Mərkəzi Bankları tərəfindən, izafi likvidliklərini real sektora kredit vermək əvəzinə Mərkəzi Bankdakı hesablarında saxlayan kommersiya banklarını cəzalandırmaq məqsədilə, iri həcmli qiymətli kağız alış proqramları hazırlanmış və mənfi faiz dərəcələri tətbiq olunmuşdur. Belə ki, mənfi faiz dərəcəsi iqtisadi inkişafa təkan verməsi və bankların gəlirlilik marjasını azaltması baxımından əhəmiyyətlidir.

#### **Diaqram 3.4.**

#### **Avropa Mərkəzi Bankının depozit faiz dərəcəsinin strukturu**



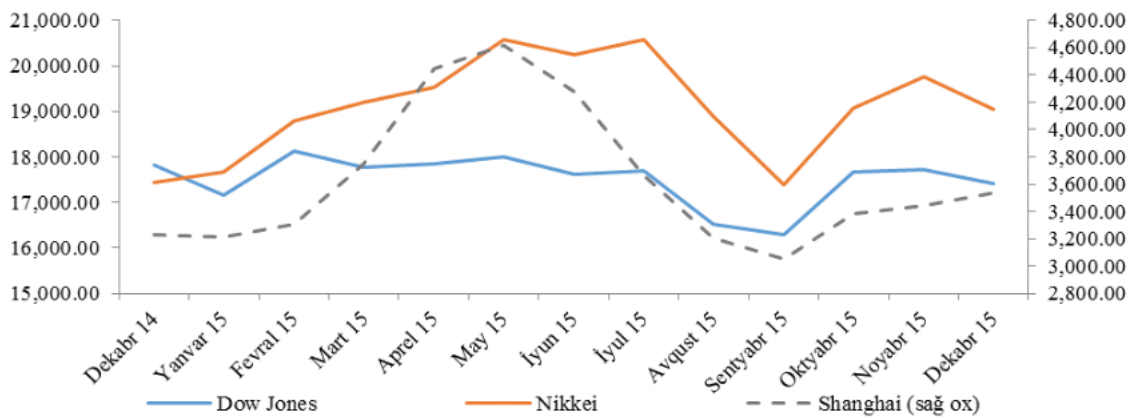
**Mənbə:** BVF və AR-sı Mərkəzi Bankının məlumatları əsasında tərtib edilmişdir.

BVF siyasət qurucularını likvidlik risklərinin azaldılması, problemli kreditlərin həlli, həmçinin maliyyə kövrəkliklərinin azaldılması baxımından ciddi tədbirlər həyata keçirməyə çağırır. BVF-in təklifləri effektiv şəkildə nəzərə alındığı təqdirdə 2018-ci ilə qədər iqtisadi artım tempi 1.7 faiz artı bilər (baza ssenarisi çərçivəsində). Onu da qeyd edək ki, baza ssenarisinə əsasən, BVF iqtisadi artım tempinin növbəti 5 il ərzində 3.7% olacağını proqnoz edir. Qlobal iqtisadiyyatda müşahidə edilən trendlər eləcə də maliyyə indekslərinin dinamikasına təsirdən də yan keçməmişdir. Cari il ərzində Nikkey və Şanxay indeksləri müvafiq olaraq 9.1% və 9.4% bənd yüksəldikləri halda digər önəmli indikator olan Dow Jones

indeksi 2.2% bənd azalmışdır. Müşahidə etdiyimiz kimi maliyyə indekslərində yaranmış olan kəskin enişin ardından beynəlxalq investorların sözügedən maliyyə bazarlarına fokuslanmış inamları geri qaytara bilməmişdir, ən azından indiki dövr üçün. Qlobal enerji bazarlarında neftin qiymətinin aşağı enməkdə davam etməsi öz növbəsində beynəlxalq maliyyə bazarlarında müşahidə edilən qeyri-müəyyənlikləri və çatışmamazlıqların ayrı-ayrı milli iqtisadiyyatların başqa iqtisadi sahələrinə də təsir etmə riskini bir xeyli yüksəltmiş olur. Eyni zamanda tədqiqat dövrü ərzində bir sıra İEOÖ-də milli valyutaların qiymətdən düşməsi (yəni devalivasiyası) və FES tərəfindən mütəmmadi olaraq faiz dərəcələrinin artırılması tendensiyası investorları daha da mühafizəkar davranış sərgiləməyə və təhlükəsiz investisiyalara fokuslanmağa təşviq etmişdir. Hansı ki, bu da sözügedən coğrafiyalarda iqtisadi dinamikanın bir xeyli azalması ilə nəticələnmə proqnozunu söyləməyə əsas verir.

**Qrafik 3.2.**

**Qlobal maliyyə bazarlarında maliyyə indekslərinin dinamikası**



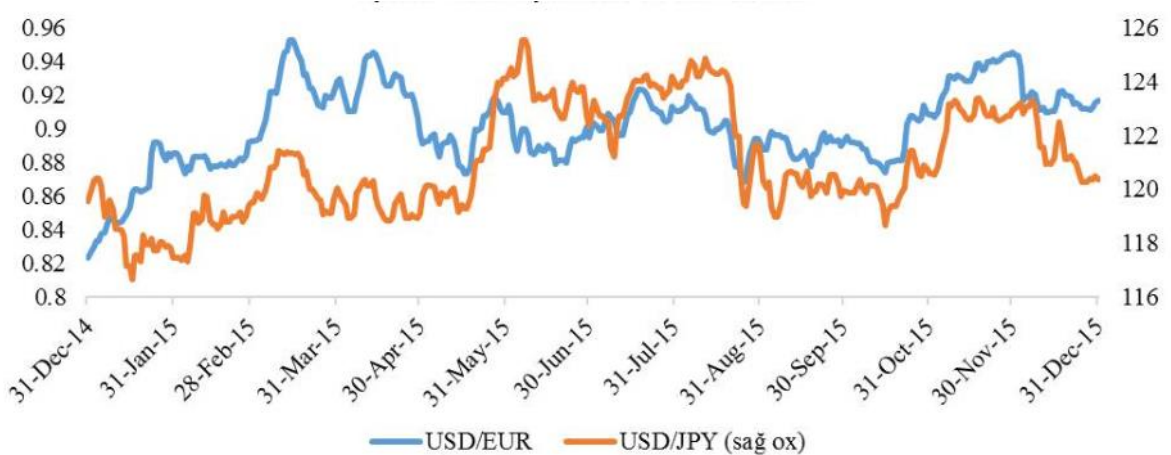
**Mənbə: Blumberg və Beynəlxalq Valyuta Fondu ([www.imf.org](http://www.imf.org))**

Tədqiq olunan 2015-ci il ərzində qlobal valyuta bazarlarında ABŞ dollarının digər milli valyutalara qarşı daha da möhkəmlənməsi sürətli şəkildə davam etmişdir. Belə ki, il ərzində ABŞ dolları müvafiq olaraq Avroya nəzərən 11.1%, üçüncü əsas iqtisadi mərkəzin milli valyutası olan yapon yeninə nəzərən isə 0.43%, ciddi iqtisadi sanksiyalara məruz qalmış rus rublu ilə müqayisə də 22.4% və son dövrlər ciddi daxili siyasi təlatümlər yaşayan türk lirəsi ilə müqayisə də 25.4% dəyər qazanmışdır.

Faktiki olaraq dünya pulu funksiyası qismində çıxış edən ABŞ dollarının dəyər qazanmasının əsas amilləri kimi olduqca ciddi təsir gücünə malik FES tərəfindən reallaşdırılan pul siyasəti, faktiki olaraq ticarət tərəfdaşlarında qeyri-adekvat və yaxud qeyri-bərabər iqtisadi artım, investisiya axınlarının coğrafiyasında isə kordinal dəyişmə və yüksək tezlikli və təsirli geosiyasi gərginliklər göstərilir. Qlobal valyuta bazarlarında müşahidə edilən dinamikanı daha detallı şəkildə analiz etmək üçün aşağıdakı qrafikə diqqət yetirməyimiz məqsədəuyğun olardı. Belə ki, bura da əsas trendlər özünü açıq şəkildə biruzə verməklə konkret milli iqtisadiyyatların gələcək davranışları baxımından olduqca həlledici təsir bağışlamaqdadır.

**Qrafik 3.3.**

**Qlobal valyuta bazarları ABŞ dollarının məzənnəsi nümunəsində**



Mənbə: AR-sı Mərkəzi Bankı ([www.cbar.az](http://www.cbar.az)) və Bloomberg.

Mövcud situasiya və geoiqtisadi prosesləri nəzərə alaraq bir sıra beynəlxalq təşkilatlar və o cümlədən BVF qlobal iqtisadi dinamika üzrə son hesabatında 2016-cı il üzrə qlobal artım proqnozunu analoji hesabatlarla müqayisədə 0.2% bəndi azaltmışdır əslində bu hesabat cari il ərzində özünü doğrultmuş və 2017-ci il üçün daha ümidverici mənzərə üçün şərait yaratmışdır. Son dövrün optimist proqnozlara görə qlobal artım 3.4% olmaqla, müvafiq olaraq İEÖ-də 2.1%, İEOÖ-də isə 4.3% civarlarında təşkil edəcəkdir.



### **3.3. Qlobal maliyyə arxitekturasının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.**

Beynəlxalq maliyyə qurumlarının fəaliyyətinin səmərəliliyinin artırılması dünya maliyyə arxitekturasının formalaşdırılmasının əsas istiqamətlərindən biridir. Sonuncu böhranın təcrübəsi göstərir ki, hələ böhrandan əvvəlki illərdə bu qurumlar sistem əhəmiyyətli risklərin mövcudluğunu aşkar etsə, qəbul edilən qərarların və atılan addımların dövlətlər üçün məcbureddici bir mexanizmə malik olmaması səbəbindən hazırlanan təklif paketləri kağız üzərində qaldı. Məsələn, BVF-nin 2006-2007-ci illərdəki çoxtərəfli məsləhətləşmələri nəticəsində bu risklərə qarşı təkliflər planı hazırlansa da, xüsusilə inkişaf etmiş ölkələr tərəfindən həyata keçirilmədi. Bundan başqa BVF-nin 2007-ci ildə xüsusilə ciddi risklərlə üzləşmə ehtimalı böyük olan üzv ölkələrin siyasətləri üzərində ikitərəfli nəzarətin həyata keçirilməsi üçün hazırlanan təkliflər proqramı da funksional baxımdan əhəmiyyətsiz oldu.

Məhz bu aspektən yanaşsaq, qlobal maliyyə sisteminin idarəedilməsində və ümumi nəzarət prosesinin səmərəliliyinin artırılmasında universal strukturlara olan ehtiyac daha da qabarıq şəkildə özünü büruzə verir. Qlobal iqtisadi artıma dayanıqlılıq və davamlılıq səciyyəsi qazandırmaq üçün makroiqtisadi siyasətlərin koordinasiyasının həyata keçirilməsində BVF ilə yanaşı G-20 ölkələr qrupunun iştirakının artırılması aktuallıq kəsb edir. Qlobal tələbin artırılması və struktur islahatların həyata keçirilməsinin həm zamanlılıq, həm də səmərəlilik baxımından dəstəklənməsi, xüsusilə qeyri-bərabərliyin aradan qaldırılması ilə inklüzivliyin təmin edilməsi G-20-nin sonuncu Antalya sammitində yaxın zaman üçün hədəfləri içərisində yer alır.

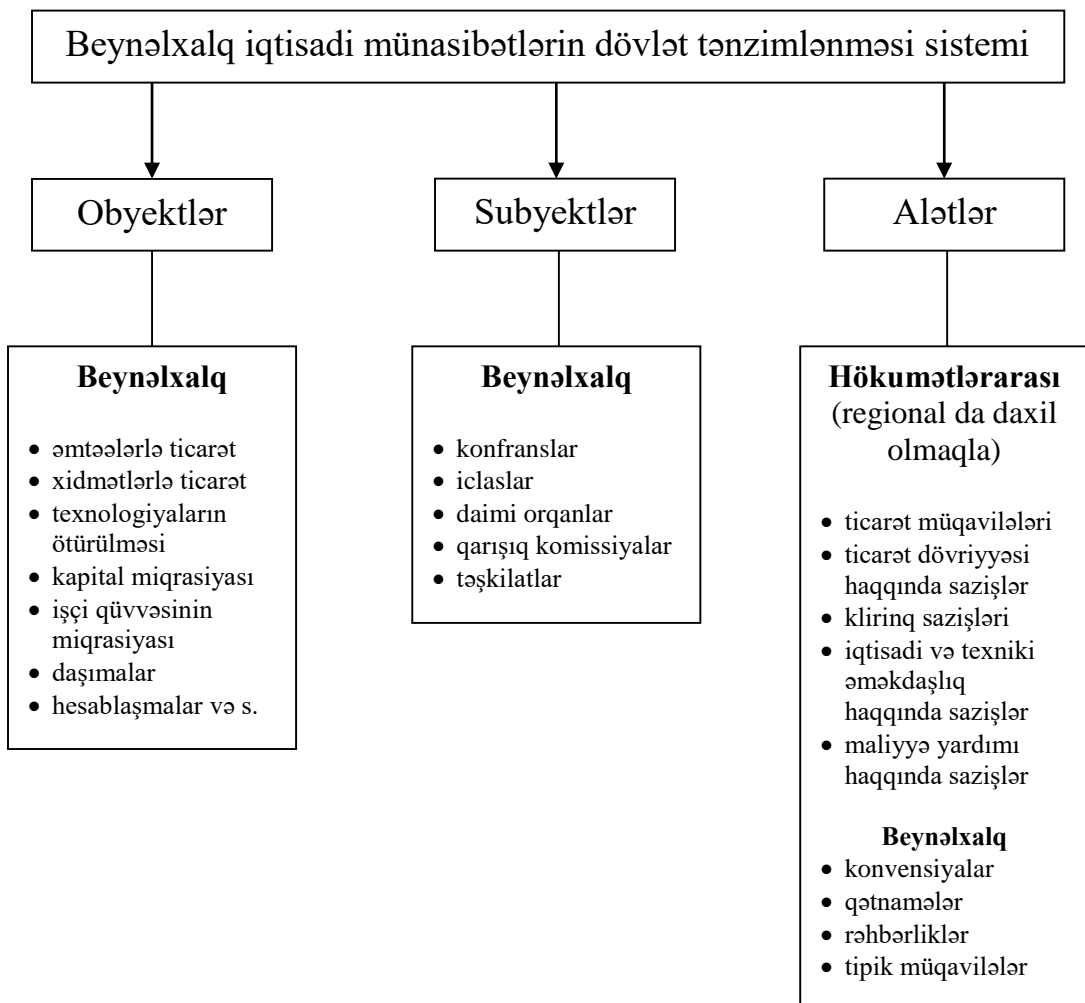
Beynəlxalq maliyyə arxitekturasının müasir inkişaf təmayülləri içərisində valyuta münasibətlərinin çoxtərəfli tənzimlənməsinin yeni formalarının yaradılması diqqəti cəlb edən əsas məqamlardandır. Ayrı-ayrı ölkələrin mərkəzi bankları tərəfindən yürüdülmə və qlobal durğunluq periodunda ölkələrin xarici iqtisadi vəziyyətinin yaxşılaşdırılmasını hədəfləyən pul siyasətləri nəticəlilik baxımından istənilən səviyyədə olmamışdır. Böhran nəticəsində iqtisadi geriləmələrlə üzləşən ölkələr tərəfindən həyata keçirilən monetar siyasətlər- bunu

valyuta müharibəsi ya da “qonşunu ziyana salma” adlandırılmağından asılı olmayaraq global iqtisadi sistemin kövrək inkişaf göstəricilərinə mənfi təsir göstərir. Aparıcı ölkələr tərəfindən izlənilən bu siyasət metodları “likvidlik tələsi” ilə üz-üzə qalmış mərkəzi bankların stabilləşdirmə fəaliyyətindəki manevr imkanlarını məhdudlaşdırır.

Beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin dövlətlərarası tənzimləmə sistemi özündə tənzimləmənin obyektlərinin, subyektlərinin və alətlərinin məcmusunu əks etdirir.

**Sxem 3.2.**

**Beynəlxalq iqtisadi sistemdə dövlətlərarası tənzimləmə sistemi**



Maliyyə institutlarının fəaliyyətlərindəki daimi qüsurların səbəbini izah edən çoxlu sayda nəşrlər mövcuddur. Özəl bazarların faydaları üzrə geniş yayılmış fikirlərə baxmayaraq, son üç onilliyin elmi araşdırmaları göstərir ki, aydın sazlanmış informasiya sisteminin olmadığı halda və ortada informasiya

asimetriyası mövcuddursa (bu o deməkdir ki, müxtəlif insanlar müxtəlif məlumatlar alır) özəl bazarların fəaliyyəti bütövlükdə effektiv nəticə vermir. İnformasiyanın verilməsi üzrə belə natamamlıq xüsusilə maliyyə bazarları üçün xarakterikdir. Bundan əlavə maliyyə bazarlarında fərdi motivasiya (həm təşkilat səviyyəsində, həm də ayrı-ayrı şəxslər səviyyəsində qərarların qəbulu) tez-tez ictimai fayda ilə üst-üstə düşmür. Hazırkı böhran bütün ölkələrdə çoxlu nisbətizliklərin olduğunu üzə çıxartdı, lakin inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlar üçün o daha böyük əhəmiyyətə malikdir. Əsas vəzifələrini yerinə yetirərkən maliyyə institutlarının hər yerdə və daima olan “müvəffəqiyyətsizliyi” səbəbindən onların fəaliyyətləri hökumətlər tərəfindən tənzimlənir. İkinci dünya müharibəsindən sonra əsrin birinci 25 illiyi maliyyə böhranlarının olmaması ilə xarakterizə olunurdu və bu da demək olar ki. Böyük Tənəzzüldən sonra dünyanın qalan ölkələrində Yeni kursun daha sərt tənzimləmə sisteminin və analogi tənzimləmələrin tətbiq edilməsi nəticəsində meydana gəlmişdi.

Maliyyə bazarlarında rəşional fəaliyyət bundan da artıq şübhə doğuran fikirdir. Həqiqətən də, maliyyə bazarlarında istehsalat və məşğulluğa ən zərərverici təsirlərə malik böhranların yaranmasının böyük tarixi təcrübəsi mövcuddur. Maliyyə institutlarının uğursuz fəaliyyəti ilə birləşən xarici amillərin böyük təsiri o deməkdir ki, bu proses digər institutlarda da özünü göstərə bilər. Məhz buna görə öz minimal vəzifəsi – kredit ödəmə qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi olan bankların dəfələrlə maliyyə xilasətməsi həyata keçirilib. Lakin hətta bazarın bütün iştirakçılarının fəaliyyəti rəşional olsa da və sistem təşkilədiçi əhəmiyyətli maliyyə institutları mövcud olmasa da, istənilən halda fəaliyyətlərin xarici təsirlərinə qarşı (onların hərəkətlərinin korrelyasiyası üzrə) tənzimləmə zəruri olacaqdır. Daha sadə dildə desək, maliyyə tənzimlənməsinin ənənəvi (böhrandan qabaq) fəaliyyət sahəsinin çox məhdud olduğu ortaya çıxdı.

**Tənzimləmə strukturları və institutları** - Maliyyə bazarlarının dövlət tənzimlənməsinə aşkar ehtiyacı olan yerlərdə, hökumət lazımi tənzimləmə strukturlarını təsis edə bilmirdi. Dövlət məmurlarının, tənzimləmə orqanlarının nümayəndələrinin, hökumətin seçilmiş nümayəndələrinin motivasiyası və pulun

siyasətdə rolu tənzimləmə effektivliyi (bazarın uğursuzluğu üzrə qüsurların aradan qaldırılması məqsədilə) üzrə xəyalpərəst ideyalardan ayıldan vacib vasitədir. Analoji olaraq maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi bir çox məsələlərin həllinə yönəldilib: 1) maliyyə bazarlarının stabilliyinə imkan yaratmaq; 2) makro-iqtisadi stabilliyə və inkişafa kömək etmək; 3) çatışmadığı təqdirdə kapitalın bölüşdürülməsi effektivliyini artırmaq; 4) hamı üçün bərabər şəraiti təmin etmək; 5) tənzimləmədəki səhvlər nəticəsində zərər görmüş dövlət maliyyəsini qorumaq.

Dövlətlər öz hökumətləri qismində tənzimləmənin müxtəlif formaları və tənzimləyici orqanlar arasında qarşılıqlı əlaqənin, o cümlədən tənzimləmə və dövlət siyasətinin digər alətləri arasında münasibətlərin mövcudluğunu dərk etməlidirlər. Bunların hamısı cəmiyyətin bütün üzvlərinin dəstəklənməsi üzrə maliyyə bazarları tərəfindən çox vacib funksiyalarının yerinə yetirilməsinə yönəldilib. Rəqabət və korporativ idarəetmə siyasəti sahəsi kimi dövlət siyasətinin bir çox sahələri maliyyə sektoruna aid olduğu kimi, iqtisadiyyatın digər sektorlarına da aiddir. Məhz bu iki sahə üzrə müvəffəqiyyətsiz siyasət maliyyə sistemindəki ən güclü iflaslara səbəb ola bilər.

**Maliyyə tənzimləməsinin fəaliyyət sahəsinin hüdudları** Ənənəvi tənzimləmə institutsional formalardan asılı olaraq təbəqələrə ayrılırdı. Əmanətlərlə (əhalinin) işləyən banklar qeyri-bank müəssisələrindən fərqli şəkildə tənzimlənir. Sığorta məhsulları sığorta tənzimləyici orqanlar tərəfindən tənzimlənir, sığorta məhsulları ilə eyni keyfiyyətlərə malik olan defolt svoplar (icra edilməyən kreditlər üzrə) kimi derivativlər isə ümumiyyətlə tənzimlənmir. Bu tənzimləməyə analitik yanaşmadan daha çox keçmişin mirası kimi verilir. Bundan əlavə, bu, tənzimləyici arbitrajla bağlı zəiflik yaradır və açıq-aydın təkmilləşməyə ehtiyac duyur. Tənzimləmə hər şeyi əhatə etməlidir, onun hüdudları isə onun adı və ya yeri ilə deyil maliyyə institutlarının iqtisadi funksiyaları ilə təyin olunur. Tənzimləmə bütün müvafiq institutları və alətləri əhatə etməlidir. Tənzimləmənin sərhədlərini müəyyən edərkən, müxtəlif tənzimləyici strukturların fəaliyyətlərinin uyğunluğunu nəzərə almaq lazımdır.

Tənzimləyici orqanlar öz fəaliyyətlərini qüsursuz şəkildə uzlaşdırmalıdır. Bu fəaliyyətlər əngəllərlə qarşılaşmamalıdır və əmanətlərlə işləyən həm daxili, həm də beynəlxalq kapital bazarlarını, qiymətli kağızlar bazarı və müəssisələrini əhatə etməlidir. Daha geniş planda, tənzimləyici orqanlara maliyyə institutlarına daha çox xüsusi diqqət yetirmələri lazımdır. Belə ki, dövlət bu maliyyə institutları ilə əlaqədar ya onların xilas edilməsinə, ya da əmanətlər üzrə sığorta zəmanətlərinin verilməsinə (gizli və ya aşkar şəkildə) görə risk daşıyır. Yaxın keçmişdəki təcrübə tam aşkarlığı ilə göstərdi ki, istənilən institut sistem əhəmiyyətli ola bilər. Həqiqətən də, bəzi institutların maliyyə yenidən strukturlaşması üçün həddən çox böyük olması faktı o deməkdir ki, müdafiə nəinki təkcə institutun özünə, həm də onun səhmdarlarına və digər kreditora təmin edildi. Bu fakt belə institutlar üzərində daha yüksək səviyyəli nəzarəti tələb edir. Hansı amillərin sistem əhəmiyyətli olduğunu təyin etmək üçün dəqiq prinsiplər müəyyən olunmalıdır: borc kapitalının şəxsi kapitalı üstələməsi, miqyası, kiçik investora borc və/və ya digər fəaliyyət növlərinin korrelyasiyası. Tənzimləyici orqanlar hər şeyi əhatə edən səriştəyə malik olmalıdırlar. “Maliyyə bazarından itməsi üçün çox böyükdür” konsepsiyasının mövcud olmağa ixtiyarı varmıdır – sualının dəqiq qiymətləndirilməsi verilməlidir. Əgər ixtiyarı varsa, o zaman hansı prinsiplər müəyyən etməlidir ki, bu və ya digər maliyyə institutu fəaliyyətinin dayandırılması üçün həqiqətən də həddən artıq böyükdür. Tənzimləmə daima, gündəlik əsasda və eyni zamanda uzunmüddətli perspektivdə həyata keçirilməlidir.

**Rəqabət sahəsində tənzimləmə** - Rəqabət sahəsində siyasət o sahələrdən biridir ki, burada dövlət tənzimləməsi maliyyə sektoru da daxil olmaqla, iqtisadiyyatın bütün sektorlarına tətbiq edilir. Lakin, məhz maliyyə sektorunda belə növ tənzimləmənin çatışmazlıqları daha kəskin şəkildə təsir edə və çox baha başa gələ bilər. Anti-inhisar siyasətinin aparıla bilinməməsi maliyyə sektorunda olduqca yüksək təmərküzə səbəb oldu. Mənfəətin hədsiz dərəcədə yüksək və komissiya mükafatlarının olduqca böyük olması qanaətbəxş rəqabətin olmamasının göstəricisidir. Bu, anti-inhisar siyasətinin digər sahələrində də hiss

olunur və bu verilən kontekst üzrə xüsusilə vacibdir - banklar qeyri-normal yüksəlişləri nəticəsində bankrotluq üçün həddən artıq böyük olurlar.

**Digər bazar iştirakşılarının tənzimlənməsi** - Maliyyə bazarları vaxt keçdikcə daha da mürəkkəbləşir. Maliyyə vəsaitləri artıq banklar və qiymətli kağızlar bazarı vasitəsi ilə əldə oluna bilər. Digər bazar iştirakçıları da mövcuddur ki, onların rolu son maliyyə böhranında xeyli artmışdır və birmənalı qiymətləndirilməmişdir. Məsələn, iki qrup qeyri-ənənəvi maliyyə təşkilatları var ki, onlar xüsusi diqqətə layiqdirlər – bu reyting agentlikləri və milli rifah fondlarıdır.

**Reyting agentlikləri** - Hesab olunur ki, reyting agentlikləri maliyyə bazarlarında aparıcı rol oynayaraq investora təqdim edilən məlumatlarda mövcud olan assimetriyanı aradan qaldıracaqlar. Bu rol maliyyə qloballaşma prosesi dərinləşdikcə daha da genişlənmişdir və risklərin qiymətləndirilməsinə kredit agentliklərin (CRA) reytinglərini daxil edən ikinci Bazel razılaşmasından sonra (Bazel 2) onun əhəmiyyəti daha da artmışdır. Ona baxmayaraq ki, CRA maliyyə bazarlarında əhəmiyyətli rol oynayırlar, onların fəaliyyəti lazimi səviyyədə tənzimlənmir. Bu fəaliyyətin tam nəzarətə ehtiyacı olduğu tədqirdə, hal-hazırda mövcud olan problemlərin həlli üçün heç bir islahat paketi müzakirə olunmamışdır. Maraqların münaqişəsini həll etmək üçün məsləhət bir və ya bir neçə reytingi maliyyələşdirmək üçün buraxılan qiymətli kağızların dövrüyyədən çıxılmasına istiqamətlənən islahat ola bilər.

Reyting agentlikləri tərəfindən aparılan təhlillərin və fərzlərin açıqlanması və ictimayyə təqdim edilməsi əslində maliyyə bazarının fəaliyyətinə müsbət təsir göstərə bilər. Bundan başqa reyting agentliklərindən onların keçmiş fəaliyyətlərinə aid sənədlərin təqdim edilməsini tələb olunmalıdır və yaxud bu funksiyanı müstəqil dövlət strukturu yerinə yetirməlidir, bunun nəticəsində reyting agentlikləri arasında “müsbət” rəqabət yarana bilər. Bundan başqa reyting agentlikləri onların istifadə etdikləri qaranlıq, müqayisə metodlarına əsaslanmayan reyting sistemlərindən imtina etməlidirlər və eyni zamanda defolt ehtimalına kəmiyyət qiyməti verilməlidir. Bu hesablamaların dəqiqliyi sonralar

yoxlanılmalıdır. Problemin kökü haradasa fəaliyyət göstərən reyting agentlikləri bazarının daha az oliqopolik olmasından irəli gəlir. Bir çox investorlar, və həmçinin borc verənlər tərəf müqabillərindən hər bir nüfuzlu reyting agentliyindən qiymətləndirməni tələb edirlər. Buna görə hökumət bu sahədə sərt tənzimləmə metodlarından istifadə etməlidir, məsələn səhv reytingə görə həmin agentlik müvəqqəti olaraq “akkreditasiyadan” məhrum edilməlidir. Lakin belə qərar da müəyyən problemlərlə əlaqəlidir. Nəzərə alsaq ki, bir çox reytinglər bir-biri ilə əlaqəlidir, bu halda bütün agentliklər akkreditasiyadan məhrum qalacaq. Və bu şəraitdə bu kimi tədbirlərin aparılması mümkün deyil, bütün reyting agentliklərini eyni reyting vermələrinə məcbur etmək olar. Fərdi reytinglər problemi maliyyə sektorunun informasiya təminatının daha geniş kontekstində müzakirə olunmalıdır. Enron və WorldCom qalmaqalarında səhmdar kapitalına, borc öhdəliklərinə reytinglər investisiya bankları tərəfindən maliyyələşdirilən mütəxəssislər tərəfindən verilmişdir. Sonuncu ərzaq və enerji böhranları zamanı bəzi investisiya bankları tərəfindən verilən informasiya bir anda bu informasiyanı verən şəxsləri varlandıra və böhran vəziyyətini daha da dərinləşdirə bilərdi. Buna baxmayaraq ki, mütəxəssislərin təklif etdiyi xidmətlərin ödənişinə dair islahatlar düz istiqamətdə edilən addımlar idi, yalnız onlar kifayət etmirlər. Investisiya banklarının və digər təşkilatlar kimi bazarı hərəkətə gətirə bilən subyektlərin vəziyyətini açıqlayan məlumatların təqdim edilməsi ən azı hər hansı tənzimləyən orqanlar tərəfindən həyata keçirilməlidir (bu artıq bir neçə ölkədə həyata keçirilir).

**Maliyyə bazarının liberallaşması** - ÜTT çərçivəsində fəaliyyət göstərən Xidmətlərin Satışı üzrə Baş Sazişin (XSBS) maliyyə xidmətlərin göstərilməsi üzrə Sazişin təsbit etdiyi kapital bazarının liberallaşma dərəcələri dövlətlərin tənzimləmə təşkilatlarını maliyyə sabitliyin, iqtisadi artımın və risklərə məruz ola bilən istehlakçı və investorların rifahlarını təmin etmək üçün dəyişdirilməsinin qarşısını ala bilər. Təcrübə sübut etmişdir ki, bəzi ölkələrdə xarici bankların gəlməsi ümumi kreditləşmə və ya orta və kiçik müəssisələrinin kreditləşmənin ümumi həcmi artırmamışdır, lakin eyni zamanda böhran zamanı kreditləşmə üzrə mövqelərin bağlanması gətirmişdir. Bu kimi məhdudiyyətlər geniş yayılmış

məhdudiyyətlər mövcud olmalıdır və onlar həm xarici həm də yerli banklara aid edilməlidir, ona baxmayaraq ki, həmin məhdudiyyətlər xarici banklara müxtəlif səviyyədə təsir etsə də belə. Bir ölkənin bank sahəsində mövcud olan problemləri həmin ölkələrdə banklar tamamilə müstəqil və ayrı olmasına baxmayaraq digər ölkələrin bank sektoruna təsir edə bilər, Bankların baş filialları kreditləşdirməni öz xarici filialları ilə və ya hökumətlər xarici banklarına maliyyə dəstəyi göstərmək məqsədi ilə kömək fondlarının istifadəsini məhdudlaşdırabilir. Hazırkı böhran “milli rejim” prinsipinin vacib olmasını bir daha sübut etmişdir, yəni yerli banklara və bankların xarici filiallarına səmərəli və bərabər yanaşmanın tətbiq edilməsini nəzərdə tutur. Xarici bankların daxili kreditləşmənin adekvat maliyyələşdirməsini həyata keçirmək və bu kimi kreditləşmənin əsasında duran kapitalın repatriasiya olmaması üçün inkişaf etməkdə olan ölkələr xarici banklardan ölkələrdə filialların yox məhz qız şirkətlərin açılmasını və bu kimi institutlar tərəfindən kapitalın tənzimlənməsini və nəzarət edilməsini tələb edə bilər.



## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Nəticə etibarilə iqtisadi qloballaşma təmayülləri fonunda qlobal maliyyə sektorunda, xüsusilə maliyyə bazarlarında daha böyük təsir gücünə malik və daha innovativ texnologiyalara əsaslanan transmilli bankçılıq subyektləri formalaşmışdır.

Heç şübhəsiz ki, bu qəbildən olan subyektlərin qlobal fəaliyyəti dünya iqtisadiyyatında istər keyfiyyət istərsə də ciddi kəmiyyət dəyişikliklərinə gətirib çıxaracaqdı ki, bunun da əgər belə demək mümkündürsə yekun balansını sonuncu qlobal maliyyə böhranını təhlil edərkən rahatlıqla müşahidə edə bildik.

İqtisadi inkişafını tamamlamamış olan ölkələrdəki maliyyə bazarları təhlil olunduqda, yığımların maliyyə bazarlarının varlıqlarını davam etdirməsi və inkişafı üçün kafi səviyyədə olmadığı və eyni zamanda investorların da sayca az olması nəzərə çarpır. Dolayısıyla iqtisadi inkişaf səviyyələri maliyyə bazarlarının strukturu və fəaliyyət mexanizmi üzərində təsirə malikdir. Eyni zamanda iqtisadi inkişafın təmin olunması ilə birlikdə yığımlarda və iştirakçıların sayında bir artım və bununla əlaqədar olaraq, maliyyə pazarlarında bir dinamizm ortaya çıxır.

Qloballaşma ilə birlikdə beynəlxalq maliyyə bazarları zəngin bir alternativ əldə edirlər. Maliyyə bazarların borc kredit axtarışı baxımından təklif etdiyi imkanlar aşağıdakı şəkildə göstərilmişdir. Şəkildən görüldüyü kimi, beynəlxalq bazarlarda borclanmaq istəyən şəxs və ya qurum, birbaşa borc və ya səhm imkanlarından birini seçdikdə, sabit və ya dəyişkən dərəcədə istədiyi valyuta formasında özünə təklif olunan alternativ borclanma imkanlarını qəbul edir. Aşağıdakı şəkildə də görüldüyü kimi, beynəlxalq maliyyə sisteminin borc vermə, maliyyələşdirmə, satma və idarə etmə xidmətləri, eləcə də istəyə bağlı xidmətləri investorlar üçün müxtəlif imkanlar və güzəştlər təmin edir. Qloballaşma, dünyanın hər hansı bir yerində investorun bütün bu xidmətlərdən faydalanabilməsini də mümkün edir.

Beynəlxalq səviyyədə, borc bazarı, kapital hərəkətlərinə tətbiq olunan məhdudiyyətlərin yumşaldılması və hətta aradan qaldırılması ilə cari səviyyəsinə

çatmışdır. Beləliklə, borclanma vasitələri beynəlxalq maliyyədə önəmli bir maliyyə qaynağı olmuşdur.

Dünya maliyyə bazarlarında müşahidə olunan bütün bu konyuktural dəyişikliklərin fonunda qlobal maliyyə arxitekturasının yenidən strukturlaşdırılmasına və beynəlxalq maliyyə sisteminin bu yeni format dəyişikliklərinə adekvatlığının artırılması zərurət qazanmışdır. Dayanıqlı qlobal maliyyə sisteminin qurulması zamanı ilk öncə prioritet istiqamətlər aşağıdakı kimi sıralana bilər:

- Qlobal maliyyə sistemi arxitekturası yüksək səviyyəli planlaşdırılmalıdır. Müxtəlif inkişaf səviyyələrinə malik ölkələrin iştirakçısı olduğu sistemdə institusional idarəetmə və nəzarət orqanlarının fəaliyyətinin effektivliyi və çevikliyi təmin edilməli;
- Beynəlxalq maliyyə qurumlarının fəaliyyətinin çağdaş iqtisadi sistemə uyğunluğunun artırılması, xüsusilə BVF və Dünya Bankı kimi qurumların fəaliyyətinin səmərəliliyi və nəticəliliyi yüksəldilməlidir. BVF-nin mandatına uyğun qlobal miqyasda proseslərdə iştirakını artırılması və qurumun idarəedilməsində ciddi islahatların təxirə salınmadan həyata keçirilməsi üçün zəruri təşəbbüslərin dəstəklənməsi məqsəduyğundur;
- Son illərdə yüksək sürətlə inkişaf edən törəmə maliyyə alətləri bazarında tənzimləmə və nəzarətin həyata keçirilməsi üçün ciddi islahatların və səmərəli siyasət alətlərin seçiminin təmini;
- Beynəlxalq borc probleminin qlobal miqyasda həlli üsullarının müəyyənləşdirilməsi, xüsusilə vəziyyətin daha kəskin olduğu ölkələrdə borcların restrukturizasiyası aparılmaqla beynəlxalq maliyyə yardımlarının təmin edilməsi;
- Makroprudensial tənzimləmənin gücləndirilməsi və kapitalın beynəlxalq axını üzərində ciddi nəzarətin həyata keçirilməsi, Bazel prinsiplərində əksini tapmış müddəaların bankların praktiki fəaliyyətində daha effektiv şəkildə tətbiqi üçün müvafiq addımların atılması olducu vacib əhəmiyyət

kəsb edir. Kapital axınlarında müşahidə olunan volatilliklər xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün çox ciddi fəsadlarla nəticələnir;

- Mühasibatlıq sahəsində beynəlxalq standartların gücləndirilməsi. prudensial nəzarətin və risklərin idarəolunmasının təkmilləşdirilməsi ilə maliyyə sistemində tsiklik faktorların təsir gücünün minimallaşdırılması;
- Ölkə daxilindəki maliyyə institutlarının fəaliyyətinin harmonikliyinə təmin edilməsi üçün müvafiq formada dövlət siyasətlərinin həyata keçirilməsi daha da intensivləşdirilməli, maliyyə sektorunun və institutlarının fəaliyyəti üzərində güclü mikro nəzarət təmin edilməlidir.

## ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Theodore Levitt, The Globalization of Markets. <https://hbr.org/1983/05/the-globalization-of-markets>
2. Barnaby J. Feder, Theodore Levitt, 81, Who Coined the Term 'Globalization', Is Dead <http://www.nytimes.com/2006/07/06/business/06levitt.html?ex=1309838400&en=959815b0e89ed1c2&ei=5088&partner=rssnyt&emc=rss>
3. Антипов Н.П. Экономическая интеграция в мировой экономике и транснациональные корпорации// Междунар. Публичное и частное право. 2001., N2, с.32-34
4. Jay HEIZER, Barry RENDER, “Operations Management”, Prentice Hall, New Jersey, 2006, s.43
5. 2016 Küresel CEO Araştırması, KPMG International, 2016, s 47.
6. E.Насызadə “Beynəlxalq maliyyə və qloballaşma”. Dünya iqtisadiyyatının inkişaf mərhələləri: tarix və müasirlik mövsusunda beynəlxalq konfransın materialları. Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti. Azərbaycan Tarix Qurumu. Bakı: 2009. 0.2 ç.v.
7. North, (1973). The Rise of the Western World: A New Economic History. Cambridge UK: Cambridge University Press. p 23-25 [SEP]
8. Bowles. (1998). Endogenous Preferences: The Cultural Consequences of Markets and Other [SEP]Economic Institutions. *The Journal of Economic Literature* , 75-111.
9. Rodrik, (2002). The primacy of institutions. *NBER Working Paper* .
10. Nienhaus V., Financial Integration and Monetary Policy in Europe and Turkey, 1988, s. 5.
11. Vadym Volosovych, Internatinal Financial Integration, Policies, and Institutions, University of Houston, Houston, 2006, s. 1 -7
12. Sonila Beliu, Internatinal Financial Integration, Western Michigan University, Michigan, 2005, s. 21-24

13. Pierre-Richard Agénor , Benefists and Costs os International Financial Integration : Theory and Facts, policy Research Working Paper, World bank Institude, 2001, s. 5
14. Gürlelel C. F., vd. (1997). Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasaları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları/No:10, Nisan
15. Karabulut, A. N. (2004). Küreselleşmenin Ticari Hayat Üzerindeki Etkileri. Dergisi: [http://www.mevzuatdergisi.com/2004/04a/01.htm#\\_ftn1](http://www.mevzuatdergisi.com/2004/04a/01.htm#_ftn1)
16. Uzunoglu, S., Alkin, K., & Gürlelel, C. F. (1995). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye. İMKB Araştırma Yayınları , 6. 101
17. Vergil, H. (2002). Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırımlar Üzerine Etkileri. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi , 3 (1), 19- 33.
18. Wei, S.-J. (2000). How Taxing is Corruption on International Investors? Review of Economics and Statistics , 82 (1), 1-11.
19. Wheatley, S. (1988). Some Tests of Internatonal Equity Integration. Journal of Financial Economics , 21, 177-212.
20. Wolff, A. (2005). Organizasyonel Değişmede Eğitim Teknolojilerinin Rolü ve Önemi. The Turkish Online Journal of Education Technology , 4 (1), 146-150.
21. Abdullah, AKYÜZ; Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye, \_sletme ve Finans, Sayı: 87, Haziran 1993, s.s.11-19
22. ABU RASHED, Jamal, CAMERON, Lance, RANK\_N, H. Carol; Managing Currency
23. Bands And The Future Of European Monetary, Management Decision; Vol: 33, Number: 2, 1995, s.s. 22-30
24. AFSAR, Muharrem; Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi, Anadolu Üniversitesi İBF Yayınları; No.183, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskisehir 2004

25. AGGARWAL, Raj, BRIAN, M. Lucey, CAL, Mucley; Dynamics of Equity Market Integration in Europe: Evidence of Changes over Time and with Events, IIS Discussion Paper No.19, 2005, s.s. 1-25.
26. Hüseyin; Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelisme İskisinin Ekonometrik Analizi, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Kitapları, Kitap No:8, Ankara 2010
27. Gülsüm UÇAK, Ayhan; Ekonomik Krizlerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Rolü ve IMF’nin Kriz Yönetimi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, ,7(28), 2007, s.s. 255-262
28. AKDİS Muhammet, Küresellesmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler, Dış Ticaret Müstesarlığı, Dış Ticaret Dergisi, Yıl:7, Sayı:26, (Ekim-2002), s.s.1-26 AKDİS, Muhammet; Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye, Beta Basım,İstanbul 2000
29. AKSOY Ahmet, TANRIOVEN Cihan; Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi, 3.Baskı, Gazi Kitapevi, Ankara, 2007
30. Afşar, M. (2004). Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1558 , 6 (2), 143-171.
31. Agenor, P. R. (2001). Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts. Washington D.C.: The World Bank.
32. Ağır, D. H. (2010). Türkiye'de Finansal Liberizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi. Ankara: BDDK.
33. Akdiş, M. (2000). Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye. İstanbul: Beta Yayınları.
34. Akdoğan, H. (1991). Market Imperfections and International Capital Markets Integration . Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , 9, 107.
35. Aktan, C. C., & Şen, H. (1999). Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye. Ankara: TOSYÖV Yayınları. Akyüz, Y., & Comfort, A. (1994, May). Regimes for International Capital Movements and Some Proposal for Reform. UNCTAD, Discussion Papers, 3.

36. Risse-Kapen T. Bringing transnational relations back in^ non state actors? Domestic structures and international institutions. – Cambridge: Cambridge University Press, 1995. – 323 p.
37. Dwan R. Subregional, regional and global levels: making the connections. // Subregional cooperation and integration in Europe. Conference Paper 26. – The Swedish Institute of International Affairs., 2003 – 84 p.
38. Gourevitch P.A. Squaring the circle: the domestic sources of international cooperation. // International Organization, 1996. – Vol. 50. Number 2. – Pp. 349-373.
39. Kərimli İ. Beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin müasir problemləri, Dərs vəsaiti, Bakı-2007
40. Bağırov D., Həsənlı M. - “Maliyyə”, Bakı – 2011.
41. Məmmədov S.–“Maliyyə”, Bakı – 1997.
42. Novruzov N., Hüseynov X. – “Maliyyə”, Bakı – 2007.
43. Quliyev N.R., Mahmudov M.M. – “Beynəlxalq Maliyyə Münasibətləri”, Bakı – 2011.

#### **Mövzu üzrə Elektron Resurslar**

1. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) Dünya Bankının rəsmi web səhifəsi
2. [www.imf.org](http://www.imf.org) Beynəlxalq Valyuta Fondunun rəsmi web səhifəsi
3. [www.wto.org](http://www.wto.org) Dünya Ticarət Təşkilatının rəsmi web səhifəsi
4. [www.oecd.org](http://www.oecd.org) İƏİT rəsmi web səhifəsi
5. [www.cbar.az](http://www.cbar.az) AR-sı Mərkəzi Bankın rəsmi web səhifəsi

## **Summary**

Rapid advances in information and communication technology, has eliminated the borders of the earth and the people living in different regions, communities or states have become more dependent on each other. This process is called globalization, dynamic and variable structure under the influence of the different areas of the world take each day, the current structure of the new expansions are continuously adapted.

The concept of globalization, economic, social, political and cultural areas speak for themselves. However, we live in the greatest century of globalization in the world economy globalization of finance. The globalization of finance, financial markets eliminated the boundaries between the international competitions emerged and increased international capital flows. Financial globalization is the most important element related with acceleration of the globalization.

Money due to the deepening of the international financial markets, search for higher returns gained an international dimension has become. To make a profit in order to avoid a higher risk of investors and investment areas accelerates the circulation of money in replacements. In addition, to increase the diversity of international instruments makes it more attractive to invest in these markets.



## Резюме

Глобализация финансовых рынков – это объективный и естественный процесс развития рыночной мировой экономики. В результате значительного роста производства с середины XX века и появления транснациональных компаний (ТНК) мир перешел к новой фазе, фазе глобализации.

Процесс глобализации финансовых рынков подразумевает продолжение интеграции национальных финансовых рынков, повышение капитализации, лучшую аккумуляцию и перераспределение финансовых ресурсов. Увеличение финансового потока влечет за собой появление более новых и современных теорий портфельного управления, увеличение инноваций и конкуренции за доступ к капиталу, появлению новых информационных технологий и IT-решений.

Основной целью глобализации финансовых рынков является наделение финансовых ресурсов абсолютной свободой перемещения как с внутреннего на мировой рынок, так и в обратном направлении. Глобализация рынков приводит к поиску наиболее эффективных бизнес-решений, поток инвестиций направляется на тот местный рынок, где производительность будет больше, а затраты ниже. Со временем, ситуация на мировой арене должна выровняться, но это долгий процесс и мы находимся лишь на начальной его стадии.