AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

KORONAVİRUS PANDEMİYASININ BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARINA TƏSİRİ

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

ABDULLAYEV FƏRİD XƏYYAM

BAKI – 2022

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh
_____imza
“__”_____ 22-ci il

“KORONAVİRUS PANDEMİYASININ BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARINA TƏSİRİ”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060401-Dünya iqtisadiyyatı

İxtisaslaşma: Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri

Qrup: 876

Magistrant	**Elmi rəhbər**
Abdullayev Fərid Xəyyam	**i.e.d., prof. Həsənov RasimTapdıq**
_____imza	**_____imza**
Proqram rəhbəri	**Kafedra müdiri**
i.ü.f.d., dos. Nəcəfova Kəmalə Akif	**i.e.d., prof Kəlbiyev Yaşar Atakişi**
_____imza	**_____imza**

BAKI – 2022

Elm andı

Mən Abdullayev Fərid Xəyyam oğlu and içirəm ki, “Koronavirus pandemiyasının beynəlxalq maliyyə bazarlarına təsiri” mövzusunda magistr disertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

“KORONAVİRUS PANDEMİYASININ BEYNƏLXALQ MALİYYƏ BAZARLARINA TƏSİRİ”

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: COVID-19 virusunun yaratdığı sağlamlıq pozğunluqları ilə yanaşı, ilk növbədə iqtisadi sarsıntılara səbəb olmaqla bərabər, sosial və psixoloji sarsıntılara səbəb olmuş və COVID-19 çoxşaxəli pandemiyaya çevrilmişdir. Virusun maliyyə bazarlarına daraldıcı təsiri onun mövcudluğunu ən kiçikdən ən böyüyə bütün sektorlarda varlığını hiss etdirdi və birbaşa bütün iqtisadi bazarlara təsir etdi.

Tədqiqatın məqsədi: Qloballaşma şəraitində beynəlxalq maliyyə bazarlarının müasir fəaliyyət xüsusiyyətlərini araşdırmaqla. pandemiyanın təsirinin müəyyənləşdrilməsi və dəyən iqtisadi zərərlərin aradan qaldırılması yollarının tapılması kimi ifadə edilmişdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Dissertasiyanın yazılmasında analiz, sintez, müqayisə, statistik müşahidə, həmçinin, induksiya və deduksiya metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqatın informasiya bazası mövzuya dair azərbaycan, türk, ingilis, rus dilində kitablar, statistik materiallar, internet resursları və s. dir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Araşdırmanın əsas məhdudiyyəti Azərbaycan dilində beynəlxalq maliyyə bazarlarının müasir fəaliyyəti haqqında mənbə azlığıdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Dissertasiyasiya işinin elmi yeniliklərinə, beynəlxalq maliyyə bazarlarının sturukturunun və müasir vəziyyətinin tədqiqi, koronavirus pandemiyasının maliyyə bazarlarına təsirini müasir nümunələr əsasında öyrənilməsi, qloballaşmanın müasir mərhələsinin iqtisadiyyata və maliyyə bazarlarına müsbət və mənfi təsirlərinin təhlili, böhranların yaranmasına maliyyə bazarlarının təsirinin araşdırılması daxildir. Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti əldə olunan nəticələrin pandemiyanın zərər vurduğu sahələrə tətbiqidir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Tədqiqatın nəticələrindən əldə edilmiş əsas müddəalar, nəticələr və tövsiyələrdən maliyyə bazarlarının alıcıları və satıcıları, işgüzar cəmiyyətlər, tədqiqat institutları və s. istifadə edə bilər.

Açar sözlər: Beynəlxalq maliyyə bazarları, Qloballaşma, Pandemiya, maliyyə böhranı

“IMPACT OF THE CORONAVİRUS PANDEMİC ON İNTERNATİONAL FİNANCİAL MARKETS”

SUMMARY

The actuality of the subject: In addition to the health disorders caused by the COVID-19 virus, it has caused social and psychological shocks in the first place, as well as economic shocks, and COVID-19 has become a multidisciplinary pandemic. The narrowing effect of the virus on financial markets made its presence felt in all sectors, from the smallest to the largest, and directly affected all economic markets.

Purpose and tasks of the research: By studying the current characteristics of international financial markets in the context of globalization. to determine the impact of the pandemic and to find ways to eliminate the economic damage.

Used research methods: Analysis, synthesis, comparison, statistical observation, as well as induction and deduction methods were used in writing the dissertation.

The information base of the research: The research database includes books on the subject in Azerbaijani, Turkish, English, Russian, statistical materials, Internet resources, etc. is.

Restrictions of research: The main limitation of the study is the lack of sources on the current functioning of international financial markets in the Azerbaijani language.

The novelty and practical results of investigation: Dissertation scientific research, study of the structure and current state of international financial markets, study of the impact of the coronavirus pandemic on financial markets on the basis of modern examples, analysis of positive and negative effects of globalization on economies and financial markets; includes. The practical significance of the study is the application of the results to the areas affected by the pandemic.

Scientific-practical significance of results: The main provisions, results and recommendations obtained from the results of the research can be used by buyers and sellers of financial markets, business societies, research institutes, etc. can use.

Keywords: International financial markets, Globalization, Pandemic, financial crisis

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ABŞ	**Amerika Birləşmiş Ştatları**
AU	**Avstraliya dolları**
BRL	**Braziliya realı**
BVF	**Beynəlxalq Valyuta Fondu**
CHF	**Swiss franc**
CDO	**Colleterailzed Debt Obligations**
CDS	**Credit Default Swaps**
ÇNY	**Çin yuanı**
ECB	**European Central Bank**
EUR	**Avro**
FED	**Federal Reserve System**
FRN	**Floating rate note**
GBP	**Funt sterlinq**
INR	**Indian rupee**
JPY	**Yapon yeni**
KRW	**Cənubi Koreya Vonu**
NYSE	**New York Stock Exchange**
OECD	**Organisation for Economic Co-operation and Development**
ÜDM	**Ümumi Daxili Məhsul**
ÜST	**Ümumdünya Səhiyyə Təşkilatı**

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ 8

I FƏSİL. BEYNƏLXALQ MALIYYƏ BAZARLARININ TƏKAMÜLÜ VƏ İNKİŞAF MODELLƏRİ 11

1.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının formalaşmasını şərtləndirən amillər və onların təkamülü 11

1.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının müasir strukturu və transformasiyası istiqamətləri 19

1.3. Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri və bazarlarının inkişaf modelləri 23

II FƏSİL. QLOBALLAŞMA ŞƏRAİTİNDƏ BEYNƏLXALQ MALIYYƏ BAZARLARININ MÜASIR FƏALİYYƏT XÜSUSİYYƏTLƏRİ VƏ PROBLEMLƏRİ 30

2.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarında maliyyə alətlərinin və texnologiyalarının müasir xüsusiyyətləri 30

2.2. Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri və bazarlarının ixtisaslaşması xüsusiyyətləri və istiqamətləri 35

2.3. Maliyyə bazarlarının beynəlxalq maliyyə böhranlarının yaranmasında rolu və təsirləri 40

III FƏSİL. PANDEMİYANIN BEYNƏLXALQ MALIYYƏ BAZARLARINA TƏSİRLƏRİ VƏ HƏLLİ PERSPEKTİVLƏRİ 47

3.1. Müasir dövrdə pandemiya şəraitinin beynəlxalq maliyyə bazarlarına təsirləri 47

3.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının inkişaf və risk qiymətləndirmə indeksləri sisteminin təsnifatı və müasir xüsusiyyətləri 53

3.3. Qloballaşmanın müasir mərhələsində maliyyə bazarlarının inkişaf çağırışları və həlli perspektivləri 63

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR 75

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI 78

Cədvəllərin siyahısı 84

Şəkillərin siyahısı 84

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Çin uzun müddətdir dünyaya ucuz istehsalla mal satarkən, bu gün qısaca COVID-19 olaraq yazılan və çox vaxt Koronavirus olaraq adlandırılan ölümcül bir virus ixrac etdi. Sözügedən virus təəssüf ki, milyonlarla insana yoluxdu və yüz minlərlə insanın ölümünə səbəb oldu. Virusun müxtəlif elm sahələrinə böyük təsirlərindən danışmaq mümkündür. Bununla belə, onun ən mühüm təsirlərindən biri iqtisadiyyata və dövlət maliyyəsinə təsiridir.

COVID-19 virusunun yaratdığı sağlamlıq pozğunluqları ilə yanaşı, ilk növbədə iqtisadi sarsıntılara səbəb olmaqla bərabər, sosial və psixoloji sarsıntılara səbəb olmuş və COVID-19 çoxşaxəli pandemiyaya çevrilmişdir. Virusun maliyyə bazarlarına daraldıcı təsiri onun mövcudluğunu ən kiçikdən ən böyüyə bütün sektorlarda varlığını hiss etdirdi və birbaşa bütün iqtisadi bazarlara təsir etdi. Dünya bazarlarında yaranan pandemiya vəziyyətinə qarşı genişləndirici nağd pul və genişləndirici maliyyə siyasəti həyata keçirilir. Pandemiya ilə mübarizədə bəzi iqtisadiyyatlar müharibə iqtisadiyyatı təcrübələrini gündəmə gətirir, bəziləri 1920-ci illərin sonundakı Böyük Depressiyanı xatırladır, digər iqtisadi dairələr bunun digər epidemiyalar, müharibələr və iqtisadi böhranlarla heç bir əlaqəsi olmadığını və COVID-19 dövrünün özünə məxsus siyasətə ehtiyacının olduğunu demişdir.

Uzunmüddətli perspektivdə, pandemiyanın yaratdığı dərin tənəzzülün investisiyaların uğursuzluğu, iş yerlərinin itirilməsi, qlobal ticarət və təchizat zəncirlərinin parçalanması kimi uzunmüddətli təsirləri olacağı gözlənilir. Bu baxımdan koronavirus pandemiyasının beynəlxalq maliyyə bazarlarına təsiri günümüzdə olduqca aktual mövzudur.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Koronavirus pandemiyasının beynəlxalq maliyyə bazarlarına təsiri əsasən yerli və xairici yazarların elmi əsərlərində, müxtəlif məqalələrdə və bir çox internet resurslarında əsaslı tədqiqat mövzusu olmuşdur. Ölkəmizdə Pandemiya və onun iqtisadi təsirləri haqqında yazılmış elmi ədəbiyyatlar o qədər də çox deyil. Bu mövzuda elmi əsərləri olan və araşdırma edən tədqiqatçılara; Abbasbəyli A.N., Ataşov B.X., Məmmədov Z.F., Qafarov Ş.S., Quliyev N.R., Mahmudov M.M., Harun K., James R., Goldstein I.,

Ralph S. J. Koijen, Holger M., Иванова В., Суэтин А.А. və başqalarını nümunə göstərə bilərik.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Tədqiqatın əsas məqsədi: Qloballaşma şəraitində beynəlxalq maliyyə bazarlarının müasir fəaliyyət xüsusiyyətlərini araşdırmaqla. pandemiyanın təsirinin müəyyənləşdrilməsi və dəyən iqtisadi zərərlərin aradan qaldırılması yollarının tapılması kimi ifadə edilmişdir.

Tədqiqatın əsas vəzifələri aşağıdakılar kimi seçilmişdir:

A)Beynəlxalq maliyyə bazarlarının təkamülü və inkişaf modellərinin təhlili;

B)Qloballaşma şəraitində beynəlxalq maliyyə bazarlarının rolunun artmasını araşdırmaq;

C)Beynəlxalq maliyyə böhranlarının yaranmasında maliyyə bazarlarının rolunun təhlili;

D)Panemiyanın dünyanın iqtisadi inkişafına ilkin təsirlərinin qiymətləndrilməsi;

E)Beynəlxalq maliyyə bazarlarının pandemiya dövründəki fəaliyyət xüsusiyyətləri və problemlərinin araşdrılması.

Tədqiqatın obyekti və predmeti: Tədqiqat işinin obyekti beynəlxalq maliyyə bazarları, beynəlxalq maliyyə mərkəzləri və maliyyə böhranlarıdır, predmeti isə dünya radiusunda maliyyə qloballaşmasının effekti, pandemiyanın maliyyə bazarlarına təsirləri, maliyyə böhranların beynəlxaq maliyyə və bazarlarında rolu kimi göstərilə bilər.

Tədqiqat metodları: Dissertasiyanın yazılmasında analiz, sintez, müqayisə, statistik müşahidə, həmçinin, induksiya və deduksiya metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqatın informasiya bazası mövzuya dair azərbaycan, türk, ingilis, rus dilində kitablar, materiallar, internet resursları və s. dir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Araşdırmanın əsas məhdudiyyəti Azərbaycan dilində beynəlxalq maliyyə bazarlarının müasir fəaliyyəti haqqında mənbə azlığıdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Dissertasiyasiya işinin elmi yenilikləri aşağıdakılardır:

- Beynəlxalq maliyyə bazarlarının sturukturunun və müasir vəziyyətinin tədqiqi;
- koronavirus pandemiyasının maliyyə bazarlarına təsirini müasir nümunələr əsasında öyrənilməsi;
- Qloballaşmanın müasir mərhələsinin iqtisadiyyata və maliyyə bazarlarına müsbət və mənfi təsirlərinin təhlili;
- böhranların yaranmasına maliyyə bazarlarının təsirinin araşdırılması.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti əldə olunan nəticələrin pandemiyanın zərər vurduğu sahələrə tətbiqidir. Tədqiqatın nəticələrindən əldə edilmiş əsas müddəalar, nəticələr və tövsiyələrdən maliyyə bazarlarının alıcıları və satıcıları, işgüzar cəmiyyətlər, tədqiqat institutları və s. istifadə edə bilər.

I FƏSİL. BEYNƏLXALQ MALIYYƏ BAZARLARININ TƏKAMÜLÜ VƏ İNKİŞAF MODELLƏRİ

1.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının formalaşmasını şərtləndirən amillər və onların təkamülü

Bir sıra Avropa dövlətlərində kapitalizmin sürətli inkişaf səviyyəsi 19-cu əsrin sonlarında müxtəlif regionlardan və hətta qitələrdən kapitalın cəmləşməsi üçün bu ölkələrin daxili maliyyə bazarlarının cəlbediciliyini təmin etdi. Dünya maliyyə bazarının böyüməsinə yeni kommunikasiya vasitələrinin tətbiqi də kömək etdi: Avropa ilə Amerika arasında transatlantik kabelin çəkilməsi iki qitənin maliyyə bazarları arasında daimi məlumat mübadiləsini həyata keçirməyə imkan verdi və birjalar kapitalın cəmləşməsinin əsas mərkəzlərinə çevrildi.

Birinci Dünya Müharibəsindən əvvəlki dövrdə Böyük Britaniyanın maliyyə bazarı cəlbedicilik baxımından liderliyi tuturdu ki, bu da milli valyutanın (funt sterlinq) yüksək sabitliyi, eləcə də milli valyutaların qızıl pariteti ilə əlaqədar idi ki, bu da valyuta risklərini əhəmiyyətli dərəcədə minimuma endirdi. Londona müxtəlif ölkələrdən kapital axın etməyə başladı ki, bu da beynəlxalq sərmayənin formalaşması üçün əsas oldu. London Fond Birjasına kapital sahiblərinin cəlb edilməsinin genişliyini tamamlayan iri korporasiyaların, xüsusən də infrastruktur layihələrinin: dəmir yollarının, liman qurğularının, rabitənin maliyyələşdirilməsi ilə bağlı olan səhm və istiqrazların geniş yayılması idi.

Birinci Dünya Müharibəsinin başlanğıcı dünya maliyyə bazarının formalaşmasında yeni mərhələ rolunu oynadı ki, bu da milli valyutaların qızıla mübadiləsinin dayandırılması və dövlət borclarının bazarda qeydiyyata alınması ilə dövlət xərclərinin ödənilməsi formalarının yayılması ilə bağlıdır (Блохина Т. 2016: s.18).

Müharibənin başa çatması dünya kapital bazarında qüvvələr balansında dəyişikliklərə səbəb oldu. Dünyanın aparıcı maliyyə mərkəzi ABŞ-a köçdü ki, bu da Qərbi Avropa ölkələrinin qlobal maliyyə bazarında rolunun dəyişməsi, ixracatçıdan kapital idxalçısına çevrilməsi ilə əlaqədar idi. 1920-ci illərin ikinci yarısında başlayan Amerika iqtisadiyyatının yüksəlişi Qərbi Avropa bazarına marağı azaltdı

və ABŞ investorları milli kapital bazarında cəmləşdilər. 1929-1933-cü illərdə başlayan maliyyə böhranı, eləcə də ondan sonrakı dünya müharibəsi dünya maliyyə bazarını parçaladı və dünya kapitalının ölkələr arasında dövriyyəsini sıfıra endirdi.

İkinci Dünya Müharibəsindən sonrakı ilk illərdə milli maliyyə bazarları hökumətin sərt tənzimlənməsinə məruz qaldı. Hökumət tənzimləyiciləri aşağı faiz siyasəti ilə öz iqtisadiyyatlarını ucuz kapitalla təmin edir və aşağı faizlə dövlət borclanmasına şərait yaradırdılar. Bu vəziyyət 60-cı illərin əvvəllərinə qədər davam etdi (Блохина Т. 2016:).

Dünya maliyyə bazarında dövriyyənin intensivləşməsi ABŞ-da xarici ticarət dövriyyəsinin həcminin artması və valyuta əməliyyatlarının liberallaşdırılması ilə bağlıdır. 1967-ci il böhranından sonra Amerika maliyyə bazarında böyük dəyişikliklər baş verdi və bu dəyişikliklər valyuta dövriyyəsindəki texniki inqilabın təsiri ilə gücləndi.

Yeni maliyyə aləti olan avrobondların meydana çıxması Avropada dünya bazarının inkişafı istiqamətində yeni addım oldu. 1968-ci ildə onların təkrar dövriyyəsi problemini həll edən Euroclear sistemi meydana çıxdı; 1970-ci ildə Cedel avrobondları üçün Avropa klirinq sisteminin tətbiqi bu maliyyə alətlərinin birjadan kənar dövriyyəsini təmin etdi.

Avropada avrobond bazarının inkişafı maliyyə aktivlərinin sekyuritləşdirilməsindən istifadə ilə müşayiət olundu ki, bu da beynəlxalq kapital axınının miqyasının artmasına səbəb oldu. Sekyuritləşdirmə pul vəsaitlərinin ənənəvi formalardan (depozitlər, nağd pul, borc) müxtəlif növ qiymətli kağızlara köçürülməsidir (Свиридов О. 2015: s. 46).

Avropada yüksək inflyasiya ilə yadda qalan 70-ci illər buna baxmayaraq, maliyyə bazarlarının inkişafında münasibətlərin liberallaşması ilə müşayiət olundu ki, bu da milli fond bazarlarının yaxınlaşmasına və onların xarici iştirakçılar üçün açılmasına kömək etdi. Eyni zamanda, dünya maliyyə bazarının inkişafına, kapitalın ixracına icazə sisteminin bildiriş sistemi ilə əvəz edilməsi, habelə bazarların tənzimlənməsinin inzibati üsullarının azaldılması şərait yaradıb. Maliyyə bazarlarında baş verən bu cür dəyişikliklər maliyyə əməliyyatlarının modelinin

dəyişməsinə gətirib çıxardı ki, bu da bankların maliyyə əməliyyatlarının əsas iştirakçıları kimi rolunu əhəmiyyətli dərəcədə azaltdı.

Bankların maliyyə bazarında iştirakına qoyulan məhdudiyyətlər onlar arasında rəqabəti gücləndirdi ki, bu da onların fəaliyyət formasının universal xarakterə keçməsini stimullaşdırdı və bu, bank kapitalının təmərküzləşməsinə səbəb oldu. Bu, dünyada maliyyə münasibətləri modelinin dəyişməsindən və daha çevik maliyyələşdirmə mexanizmlərinin tətbiqindən xəbər verirdi.

Milli maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və liberallaşdırılması onların inteqrasiyasına və ölkələr arasında kapital axınının artmasına şərait yaratdı. Dövlət qiymətli kağızlar bazarları da buna reaksiya vermiş, bu da beynəlxalq maliyyə əməliyyatlarının obyektinə çevrilmişdir.

Dünya maliyyə bazarının inkişafının növbəti mərhələsi dövriyyəyə institusional investorların, o cümlədən sığorta şirkətlərinin (bütün institusional investorların aktivlərinin 31%-i) cəlb etməklə onun iştirakçılarının genişləndirilməsi olmuşdur; pensiya fondları (27%) və kollektiv investorlar (26%) (Свиридов О. 2015: s. 48).

Qlobal maliyyə bazarı XX əsrin 90-cı illərində müəyyən yetkinlik dərəcəsinə çatdı, onun əsas xarakterik xüsusiyyəti milli dövlət qiymətli kağızlarının xarici sahiblərinin artması ilə özünü göstərən dövlət borc bazarının beynəlmiləlləşməsidir. Eyni dövr həm Qərbi Avropada, həm də Yaponiyada yeni dünya maliyyə mərkəzlərinin yaranması ilə əlamətdar oldu. 1999-cu ildə yeni valyuta olan avronun dövriyyəyə buraxılması ilə dünya maliyyə bazarında qiymətli kağızlar denominasiya olunmağa başladı və investorların maliyyə əməliyyatları sektorunun seçimi ilə bağlı fikirlərini darmadağın etdi (Блохина Т. 2016: s.27).

Maliyyə bazarlarının inkişafı. Dünya maliyyə bazarlarının inkişafInın obyektiv əsasını təsərrüfat əlaqələrinin beynəmiləlləşdirilməsi ilə müvafiq milli bazarların məhdud imkanlarI arasında ziddiyyət təşkil etmişdir. Beynəlxalq əməliyyatlar milli maliyyə bazarında alternativ fəaliyyət kimi istifadə edilir. Dünya valyuta, kredit, qiymətli kağızlar, qızıl bazarlarının inkişafInın hərəkətverici güvvəsi kimi rəqabət çıxış edir ki, bu da dünya maliyyə axınlarının həcmini və bölüşdürülməsini,

bağlaşmanın valyuta, maliyyə və ödəniş şərtlərini tənzimləyir (Ataşov B. 2016: s. 405).

Müasir maliyyə bazarının seqmentləşdirilməsinə və onun funksiyalarının məzmununa yanaşmaların qeyri-müəyyənliyinə görə bu bazarın iqtisadi inkişaf kontekstində öyrənilməsi məqsədəuyğundur. İqtisadi münasibətlərin tərəqqisi maliyyə bazarının inkişafı və mürəkkəbləşməsinə, onun funksiyalarının dəyişdirilməsinə təkan verdi ki, bunu tarixi yanaşmadan istifadə etməklə izləmək olar.

Antik dünyada və antik dövrdə (e.ə. 3000-ci ildən eramızın V əsrinə qədər), eləcə də feodal dövrü və merkantilizm dövrü (5-17-ci əsrlər) çərçivəsində maliyyə münasibətlərinin və maliyyə bazarının inkişafının əsas katalizatoru ticarət kapitalına ehtiyac olmuşdur: ilk maliyyə vasitəçiləri mübadilə funksiyalarını yerinə yetirir və bir qayda olaraq ticarətlə bağlı əməliyyatları maliyyələşdirirdilər. Orta əsrlər və İntibah dövründə ticarət birjaları və ticarət tədqiqat şirkətləri yaradıldı ki, bu da maliyyə bazarının inkişafına kömək etdi. Kapitalist formasiyası çərçivəsində sənaye kapitalına ehtiyac maliyyə bazarının inkişafı üçün katalizator kimi kommersiya kapitalına olan ehtiyaca əlavə edildi: dəmir yollarının tikintisi və müxtəlif irimiqyaslı layihələr böyük kapitalın və yeni maliyyələşdirmə formalarının cəlb edilməsini tələb edirdi. Maliyyə bazarının tarixində çoxlu sayda maliyyə yenilikləri XX əsrin ikinci yarısından başlayaraq post-sənaye dövrü ilə əlaqələndirilir.

Maliyyə bazarının təkamülü və formalaşmaların dəyişməsi tədricən və rəvan şəkildə baş verdi.

Antik dövrdə (e.ə. 3000-ci ildən eramızın V əsrinə qədər) kommersiya kapitalına ehtiyac sadə maliyyə-kredit münasibətlərinin yaranmasına kömək etdi və bu da pul bazarının yaranmasına imkan verdi. Qədim dövrlərdə qədim Romada hüququn inkişafı ilk səhmdar cəmiyyətlərinin, səhm alətləri bazarının, yəni ilk səhmlərin birjadankənar bazarının və ilk bankların yaradılması üçün şərait yaratdı. İlk forvard müqavilələrinin xatırlanması da törəmə bazarının yaranmasından xəbər verir (Суэтин А. 2004: s.34).

Quldarlığın təsərrüfat-maliyyə münasibətlərinin inkişafını məhdudlaşdırmasına baxmayaraq, hələ qədim dövrlərdə ticarət və istehsalın inkişafı sələmçilik və borc verməyə ilkin şərait yaratmış, ilk qiymətli kağızların meydana çıxması və maliyyə tənzimləməsi yaranmışdır. Məsələn, qədim İsraildə kreditlər verilərkən (yalnız yerli sakinlər üçün) faiz dərəcələrinin fiksasiyası mövcud idi ki, bu da kredit bazarının inkişafından və bu bazarın fəaliyyətini tənzimləmək üçün ilk cəhdlərin ortaya çıxmasından danışır (Knoll M. 2004: s. 11-12).

Feodal formasiya ilk fond birjalarının, iri beynəlxalq səhmdar cəmiyyətlərinin yaradılması, bir sıra maliyyə yeniliklərinin tətbiqi və borc qiymətli kağızlar bazarının formalaşması ilə bağlıdır. Məhz feodalizm və merkantilizm kimi tanınan erkən kommersiya kapitalizmi dövründə maliyyə bazarının bütün seqmentləri nəhayət formalaşdı. Onun sonrakı inkişafı bu seqmentlər daxilində keyfiyyət dəyişiklikləri ilə bağlıdır.

Beynəlxalq ticarətin, xüsusən də Şərqlə Qərb arasındakı ticarətin inkişafı öz növbəsində mürəkkəb cəbri hesablamaların inkişafına təkan verdi ki, bu da müxtəlif maliyyə yeniliklərinə zəmin yaratdı. Feodal müharibələr, ekspedisiyalar, irimiqyaslı dövlət layihələri maliyyə mənbələri tələb edirdi ki, bu da yalnız çox səviyyəli maliyyənin yenidən bölüşdürülməsi sistemi ilə təmin edilə bilərdi.

Əsrlər boyu müxtəlif dövrlərdə və mədəniyyətlərdə bir çox şey pulun yerinə istifadə olunmuşdur. Duz, tütün, dəniz qabıqları, iri daşlar, qiymətli və qiymətsiz metallar, dəri və siqaret bunlardan bir neçəsidir (Alfred M. 2016: s.41).

Kağız pul ilk dəfə Çində 7-ci əsrdə Tan sülaləsi dövründə istifadə edilmişdir. Sikkələrini hər zaman yanlarında gəzdirmək çətinliyindən və riskindən qurtulmaq istəyən tacirlər pullarını etibarlı şəxslərə əmanət olaraq qoyub, əvəzində yazılı veksel alırdılar. Zamanla bu veksellər arxasına köçürmə qeydləri və möhürlər qoyularaq, müəyyən mənada indossament yolu ilə başqalarına ötürülürdü. Belə ki, malı alan şəxs malın müqabilində bu əmanəti satıcıya verdikdə pul bir şəxsdən başqasına keçirdi (Mahfi E. 2020: s.63).

İlk ictimai bankların Qədim Romada qurulmasına baxmayaraq, bu dövr Müqəddəs Georgi bankını yeni nəslin ilk banklarından birinə çevirən maliyyə

bazarları sahəsində əhəmiyyətli yeniliklərlə xarakterizə olunur. Son orta əsrlərin bankları Qərbi Romanın dağılması və kilsənin bir neçə əsrlik maliyyə fəaliyyətinə qadağaları ilə kəsilən bank işinin inkişafının məntiqi davamıdır.

Feodal münasibətlərə kommersiya kapitalizminin inkişafı üçün ilkin şərait yaratdı. Ərəb və Avropa maliyyə elmində irəliləyiş, tarixdə maliyyə bazarının ilk seqmenti kimi pul bazarının keyfiyyətcə təkamülü və ilk birjaların və müasir bankların yaranması XI-XVI əsrlərin əsas nailiyyətləri idi. Erkən kapitalizmin və ya merkantilizmin iqtisadiyyatı maliyyənin və maliyyə bazarının daha da inkişafını tələb edirdi.

Merkantilizm dövrü tacirlər və maliyyəçilər arasında bağlanan müqavilələr üçün klirinqin yaranması ilə xarakterizə olunur. Müxtəlif yarmarkalarda, sonra isə birjalarda klirinq əməliyyatların hesablaşmasını və zəmanətlərin verilməsini asanlaşdırdı ki, bu da öz növbəsində maliyyə innovasiyalarının və törəmə alətlər bazarının inkişafı üçün ilkin şərait yaratdı (Суэтин А. 2004: s.34).

1537 və 1539-cu illərdə Müqəddəs Roma İmperatoru V Karl qiymətli kağızlar bazarının daha da inkişafına töhfə verən müqavilələrin üçüncü şəxslərə yenidən satılmasına icazə verən bir sıra fərmanlar verdi. Qeyd edək ki, V Çarlz həm də spekulyativ əməliyyatlar üzrə bir sıra məhdudiyyətlərin müəllifi kimi də tanınır. Tarixi faktlar təsdiq edir ki, XVI əsrin sonlarında Hollandiyada və digər Avropa ölkələrində adsız dövlət istiqrazları artıq dövriyyədə idi. Müasir törəmələrin forvard, fyuçers və opsionların prototipləri meydana çıxdı.

XVII əsrdə erkən kommersiya kapitalizminin formalaşmasına dəlalət edən bir sıra hadisələr baş verdi: iri səhmdar cəmiyyətlərinin, mərkəzi bankların yaranması, tənzimləmənin təkmilləşdirilməsi, pul siyasətinin və maliyyə elminin inkişafı. Maliyyə bazarının inkişafının əsas amili hələ də iqtisadi-maliyyə münasibətlərinin mürəkkəbləşməsi və ticarət kapitalına ehtiyac idi.

Bu dövrdə səhmlərin ilk kütləvi təklifləri təşkil edilmişdir. Belə ki, 1602-ci ildə "səhmdar cəmiyyət" anlayışı ortaya çıxdı və həmin ildə açılan Amsterdam Birjasında Hollandiya Şərqi Hindistan Səhmdar Cəmiyyətinin ("Vereinigte Oostindische Compaignie" və ya "VOC") səhmlərini almaq mümkün oldu.

6.429.588 guldenin (https://www.worldsfirststockexchange.com/2020/11/17/was-the-voc-the-most-valuable-company-ever/) kapitalı o dövr üçün bütün dövlətin büdcəsi ilə müqayisə oluna biləcək nəhəng bir məbləğ idi. Amsterdam Birjası Şərqi Hindistan Səhmdar Cəmiyyətinin hər birinin nominal dəyəri 3 min gulden olan və ilkin bazarda 1143 fiziki şəxsə satılan səhmlərinin ticarəti üçün nəzərdə tutulmuşdur. Maraqlıdır ki, sahibi səhmləri deyil, payın ödənilməsi üçün qəbz alıb. Əqdin baş verməsi faktı səhmdarların reyestrində qeydə alınıb. Qiymətli kağızların sonrakı dövriyyəsi reyestrə yeni məlumatlar daxil edilməklə təkrar bazarda həyata keçirilmişdir. Hollandiya Ost-Hind şirkətinin səhmləri üzrə dividendlər təkcə nağd şəkildə deyil, həm də ədviyyat və otlar şəklində ödənilirdi (https://www.amsterdam.nl/stadsarchief/stukken/geld/onbekend-voc-aandeel/). Qeyd edək ki, bu emitent səhmlərdən əlavə istiqrazlar da buraxıb. Amsterdam Fond Birjasında səhmlərin ticarəti bu əməliyyatlarla bağlı maliyyə yeniliklərinin inkişafına təkan verdi: 17-ci əsrin əvvəllərində. fyuçers və opsion kimi ilk törəmə alətlər sabit idi, onların əsas aktivləri səhmlər idi.

18-ci əsrdən başlayaraq Avropada, sonra isə dünyanın digər yerlərində milli mərkəzi banklar yaradılmağa başlandı ki, bu da pul bazarının və bütövlükdə maliyyə bazarının inkişafına öz töhfəsini verdi. Yeni birjalar və banklar meydana çıxdı. İlk "sabun köpüyü" maliyyə bazarında görünməyə başladı, məsələn, 1711-ci ildə dağılan Britaniyanın "Cənubi Dəniz Şirkəti" kimi, investorların emitentin maliyyə vəziyyətinin qüsursuzluğuna nikbin inamı payın kəskin artmasına səbəb oldu. Qiymətlər, onların real dəyərinin əksinə olaraq, sonradan səhmlərin özlərinin dəyərsizləşməsinə səbəb oldu.

Eyni zamanda Yaponiyada “Dojima kome ichiba” düyü birjasının əsası qoyuldu ki, bu birja 18-ci əsrin birinci yarısında müasir fyuçerslərə bənzər standartlaşdırılmış fyuçers müqavilələrinin alındığı ilk birja oldu. Cəmiyyətin müəyyən təbəqələrində əmək haqqının düyü ilə hesablandığı aqrar Yaponiyanın ödəniş vasitələrinə mərkəzləşdirilmiş düyü mübadiləsi funksiyasını yerinə yetirəcək maliyyə institutuna ehtiyacı var idi. 1697-ci ildə düyü birjası açıldı, artıq 1710-1730-cu illərdə bir növ maliyyə mərkəzinə çevrildi

(http://www.commodity.co.jp/english/study/History_of_Commodity_Futures_in_Japan.html). Çoxlu sayda fyuçers müqavilələrinin dövriyyəsi bazar qiymətlərinin hərəkətini təsvir etmək üçün nəzəri konsepsiyaların inkişafına kömək etdi: Yapon şamdanları adlanan maliyyə bazarlarının vəziyyətini təhlil etmək üçün ilk alətlərin əsas nümunəsidir.

Merkantilizm kimi tanınan ilkin kapitalizm maliyyə bazarının inkişafına mühüm təsir göstərmişdir: iki yeni seqment yaranmışdır - fond bazarı və törəmə alətlər bazarı; institusional banklar meydana çıxdı. Mərkəzi bankların və ikipilləli bank sisteminin yaranması pul bazarının strukturunu mürəkkəbləşdirib. İqtisadiyyatın tədricən sənayeləşməsi maliyyə bazarının inkişafı üçün yeni ilkin şərtlər yaratdı. XVI-XVIII əsrlərdə erkən kapitalizm dövrü maliyyə bazarının institusionallaşması ilə səciyyələndiyi halda, 19-cu əsr və 20-ci əsrin birinci yarısının dövrü təkcə yeni institut və alətlərin meydana çıxması ilə deyil, həm də maliyyə bazarının institusionallaşması ilə bağlıdır.

İnkişaf etmiş kapitalizm dövrü (18-ci əsrin sonundan 20-ci əsrin ikinci yarısına qədər) maliyyə bazarında çox mühüm transformasiyalarla əlaqələndirilir: maliyyə alətləri üzrə ixtisaslaşan yeni birjaların yaranması, maliyyə reytinqlərinin və indekslərinin yaranması, maliyyə bazarlarını tənzimləyən müxtəlif qanunvericilik aktlarının yaranması. Sənaye kapitalına ehtiyac maliyyə bazarının inkişafı üçün belə bir katalizatora kommersiya kapitalına ehtiyac kimi əlavə edildi: iqtisadiyyatın kapital tutumlu sahələri (məsələn, tikinti və xüsusilə dəmir yolu tikintisi) uzunmüddətli maliyyələşdirməyə ehtiyac duyurdu. (Суэтин А. 2004: s.36)

İqtisadiyyatın post-sənaye inkişafı mərhələsində (XX əsrin ikinci yarısı) bazarlar, maliyyə və kapital qloballaşır. Maliyyə bazarının inkişafı üçün yeni katalizator var - spekulyativ kapitala ehtiyac. Fərziyyələr həmişə müəyyən maliyyə alətləri ilə ticarəti müşayiət edirdi, lakin yalnız 20-ci əsrin ikinci yarısında spekulyativ kapitala ehtiyac (qeydiyyatlaşdırılmış qiymətli kağızların və onlarla əlaqəli digər alətlərin, habelə əsas aktivin çatdırılması olmadan törəmələrin yaradılması) spekulyasiyanın maliyyə bazarlarının inkişafı katalizatorları kateqoriyasına keçidi ilə bağlıdır. Bazarı genişləndirmək və mürəkkəbləşdirmək,

daha çox iştirakçı cəlb etmək və bununla da mənfəəti artırmaq istəyi riskləri artırmaqla yanaşı, maliyyə bazarının inkişafı üçün yeni hərəkətverici qüvvəyə çevrilmişdir.

1.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının müasir strukturu və transformasiyası istiqamətləri

Dünya maliyyəsi dünya iqtisadiyyatında baş verən iki müxtəlif səviyyəli prosesin hərəkəti nəticəsində yaranmışdır.

Bir tərəfdən ölkədaxili maliyyə münasibətlərinin dünya iqtisadi əlaqələrinə yayılması müşahidə olunurdu.

Digər tərəfdən, dünya iqtisadiyyatında maliyyə komponenti meydana çıxmışdır. Bu proseslərin hər ikisi beynəlxalq maliyyə sisteminin formalaşmasına gətirib çıxardı. Dünya iqtisadiyyatının tərkib hissəsi kimi beynəlxalq maliyyə bütün dünyanın maliyyə resurslarının məcmusudur.

Beynəlxalq maliyyənin xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, onlar onlarda iştirak edən çoxsaylı subyektlərlə təmsil olunur, yəni çox subyektli kateqoriyadır. Üstəlik, artıq beynəlxalq maliyyə kateqoriyası olan "beynəlxalq maliyyə" və "beynəlxalq maliyyə bazarı" kateqoriyalarını bir-birindən ayırmaq lazımdır.

Maliyyə bazarının seqmentasiyası bir sıra əsaslarla həyata keçirilə bilər. Əsas seqmentləşdirmə yenidən bölüşdürmə məqsədlərinə əsaslanır və maliyyə bazarının ayrılmasını nəzərdə tutur: pul bazarı və kapital bazarı.

Pul bazarı, likvidliyin yenidən bölüşdürülməsi, yəni sərbəst nağd pul vəsaitlərinin, likvid formada aktivlərlə əməliyyatların aparıldığı bir ilə qədər qısamüddətli əməliyyatlar üçün bir bazardır. Pul bazarı müəssisə və təşkilatda dövriyyə vəsaitlərinin hərəkətinə, həmçinin bankların və dövlətin qısamüddətli likvidliyinə xidmət edir (Michele C. 2016: s.154).

Pul bazarının ən mühüm seqmenti banklararası bazar və ya qısamüddətli kreditlərin verilməsi ilə bağlı banklar arasında münasibətlərin məcmusunu təmsil edən, qısa və çox qısamüddətli bank resurslarının yenidən bölüşdürüldüyü banklararası kreditlər bazarıdır. Bundan əlavə, pul bazarına qısamüddətli bank

kreditləri bazarı, istiqraz bazarı və müəssisələrin ödənişləri başa çatdırmaq üçün lazımi vəsaitləri aldığı yüksək etibarlı dövlət istiqrazları bazarı daxildir.

Kapital bazarında sərbəst kapitalların yenidən bölüşdürülməsi və onların müxtəlif gəlirli və maliyyə aktivlərinə qoyuluşu həyata keçirilir. Bu bazarda firmaların öz kapitalının formalaşmasını təmin edən, həmçinin investisiyaların cəlb edilməsini təmin edən nisbətən uzunmüddətli əməliyyatlar həyata keçirilir. Pul bazarı ilə kapital bazarı arasında ciddi sərhəd yoxdur, çünki eyni alətlər həm pul bazarında, həm də kapital bazarında dövr edə bilər. Bu sektorlar arasındakı fərq onların yerinə yetirdiyi funksiyalardadır. Pul bazarının əsas funksiyası bütün bazar iştirakçılarının və bütövlükdə iqtisadiyyatın likvidliyini tənzimləməkdir. Kapital bazarının funksiyaları təsərrüfat subyektlərinin kapitalının formalaşması və yenidən bölüşdürülməsi, habelə korporativ nəzarətin həyata keçirilməsidir. Pul bazarı ilə kapital bazarı arasındakı əsas fərq onların üzərində dövriyyədə olan aktivlərin likvidliyi və öhdəliklərin ödəmə müddətində, yəni pul bazarında dövriyyədə olan yüksək likvidli qısamüddətli öhdəliklər və ödəmə müddəti olan orta və uzunmüddətli öhdəliklərdir. kapital bazarında bir ildən artıq dövriyyədə olan, habelə likvidliyi pul bazarı alətlərindən daha aşağı olan səhm qiymətli kağızlarıdır. Maliyyə bazarında maliyyə hesabatları standartlarına uyğun olaraq hər hansı müqavilələr başa düşülməli olan maliyyə alətləri ilə əməliyyatlar həyata keçirilir ki, bunun nəticəsində eyni vaxtda bir şirkət üçün maliyyə aktivi, digəri üçün isə maliyyə öhdəliyi yaranır.

Alqı-satqı obyekti olan maliyyə alətlərinin növündən asılı olaraq maliyyə bazarının aşağıdakı seqmentləri fərqləndirilir:

1. Valyuta bazarı;
2. Kredit bazarı;
3. Qiymətli kağızlar bazarı;
4. Qızıl bazarı;

Valyuta bazarı – xarici valyutanın alqı-satqısı ilə əlaqəli maliyyə əməliyyatlarının ardıcıllığıdır (https://banker.az/ensiklopedia/valyuta-bazari-n%C9%99dir/). Xarici valyuta və depozit hesablarının mübadiləsi kimi aktivlər spot və forvard

formatlarında pul vəsaitlərinə çevrilir. İstifadə olunan vasitə elektrondur. Məzənnə bir valyutanın digər valyutaya qarşı qiymətidir. Kotirovkalar alqı-satqı da daxil olmaqla ikitərəflidir.

Kredit bazarı – Kredit bazarında bəzi təsərrüfat subyektlərinin digər təsərrüfat subyektlərinə ssuda kimi müvəqqəti boş vəsaitlərin verilməsi üçün əməliyyatlar həyata keçirilir. Kreditlər şirkətlər tərəfindən birbaşa bir-birinə (təsərrüfatlararası kredit bazarı), banklar hər hansı təsərrüfat subyektlərinə (bank kredit bazarı), birbaşa dövlətə (dövlət borc bazarı) və əhaliyə (istehlak kreditləri bazarı) verilə bilər.

Qiymətli kağızlar bazarı – Qiymətli kağızlar bazarında qiymətli kağızların emitentləri ilə investorlar arasında əməliyyatlar adətən vasitəçilərin - qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçılarının iştirakı ilə bağlanır. Bu bazar pul seqmenti (qısamüddətli likvid qiymətli kağızlar), kapitalın maliyyələşdirilməsi seqmenti (titul bazarı) və borcun maliyyələşdirilməsi seqmenti (borc bazarı) ilə fərqlənir.

Qızıl bazarı – İnsanlar tarixin ən qədim dövrlərindən bəri alış və satışları həyata keçirmək üçün müxtəlif əşyalardan və vasitələrdən istifadə etmişdir. Amma nizamlı şəkildə tətbiq edilən ilk sistem qızıl standartıdır. (Məmmədov Z. 2012: s.10)

Qızıl, digər qiymətli metallar və daşlarla ticarət edir. Bu maliyyə aktivləri investorlar tərəfindən etibarlı dəyər anbarı kimi qəbul edilir. Qızıl qiymətlərinin dəyişməsi dövrlərində onunla aparılan əməliyyatlar onun alqı-satqı qiymətlərindəki fərq şəklində gəlir gətirir.

Törəmə alətlər bazarında müxtəlif müqavilələr alınıb-satılır ki, bu müqavilələrdən alıcılar həm spekulyasiya (qiymətlərin və məzənnələrin cari dəyişməsindən yararlanaraq), həm də hedcinq məqsədilə, yəni riskləri sığortalamaq üçün istifadə edirlər. Törəmə bazarlara maliyyə bazarının müstəqil seqmenti kimi və ya valyuta bazarlarının (məsələn, valyuta opsionları), qiymətli kağızlar bazarlarının (məsələn, qiymətli kağızlar indeksi fyuçersləri), kredit bazarlarının (kredit defolt svopları) tərkib hissəsi kimi baxmaq olar.

Maliyyə bazarının bütün seqmentləri bir-biri ilə sıx bağlıdır, onların sərhədləri kəsişir, bəzi maliyyə alətləri digərlərinə çevrilə bilər. Eyni təşkilatlar müxtəlif

seqmentlərin iştirakçılarıdır; məsələn, banklar maliyyə bazarının faktiki olaraq bütün seqmentlərində fəaliyyət göstərə bilər.

Maliyyə bazarının nisbətən ayrıca seqmenti sığorta müqavilələrinin alındığı sığorta bazarıdır. Sığorta bazarının maliyyə bazarına daxil edilməsi onunla əsaslandırılır ki, sığorta müqavilələrinin bəziləri əhalinin əmanətlərinin yığılmasını nəzərdə tutan yığım sığortası müqavilələridir ki, bu da müəyyən mənada əmanətlərin investisiya edilməsi üçün alternativ variantdır. Bundan əlavə, sığorta şirkətləri müxtəlif maliyyə alətlərinə yatırılan əhəmiyyətli sığorta ehtiyatlarını idarə edirlər.

Beynəlxalq maliyyə bazarlarının transformasiyası istiqamətləri. Maliyyə xidmətləri sənayesi son 10 ildə tanınmaz dərəcədə dəyişdi. Əgər 2010-cu illərin əvvəllərində hər şey ən böyük investisiya və kommersiya bankları və digər ənənəvi vasitəçilərlə bağlı idisə, onda onilliyin sonuna qədər qlobal maliyyə xidmətləri bazarında 12 mindən çox startap var, bəzi xidmətlər bank olmayan və ya qeyri-banklar tərəfindən təklif olunur (http://library.fa.ru/exhib.asp?id=528).

Genişmiqyaslı transformasiyanın əsas səbəblərindən biri rəqəmsal texnologiyaların həm maliyyə xidmətləri sənayesində, həm də insanın, dövlətin və bütövlükdə şirkətin həyatında rolunun güclənməsidir. Maliyyə xidmətlərinin istehlakçılar üçün əsas seqmentlərdən biri, eləcə də magistral sənaye olması səbəbindən bir çox yeniliklər, istər niş (maliyyə texnologiyaları), istərsə də fundamental sıçrayış və end-to-end texnologiyaları məhz maliyyənin inkişafı nəticəsində yaranmışdır. Bununla belə, xaricdən gələn bir sıra texnologiyalar (məsələn, kvant texnologiyaları və ya robot texnikası komponentləri) sənayeni əhəmiyyətli dərəcədə dəyişir. Bütün bunlar maliyyə xidmətləri sənayesində biznes modellərini və biznes proseslərini dəyişən rəqəmsal transformasiyaya gətirib çıxarır.

Texnologiyanın inkişafı təxminən iki əsas sahəyə bölünə bilər. Birinci sahə, demək olar ki, istənilən biznes sahəsində istifadə oluna bilən fundamental uçdan-uca texnologiyaların inkişafıdır. İkincisi, konkret sənaye və sektorları hədəfləyən texnologiya və xüsusi texnologiyaların niş tətbiqlərinin inkişafıdır. Sonunculara, xüsusən də fintech, yəni maliyyə xidmətləri sənayesində bəzi prosesləri dəyişdirməyə yönəlmiş maliyyə texnologiyaları daxildir. İndiyə qədər fintech-in

dəqiq tərifi yoxdur, lakin bu mövzunu müəyyən etmək üçün mövcud yanaşmaları təhlil etsək, istənilən maliyyə texnologiyasının üç əsas xarakteristikasını ayırd edə bilərik:

- Ənənəvi maliyyə vasitəçilərinin məhsul və ya xidmətlərinin dəyər zəncirinin dəyişdirilməsi (çevirilməsi, ləğvi, məhv edilməsi, dəstəklənməsi);
- İstehlakçı, biznes və ya hökumət üçün məhsul və ya xidmətin sadələşdirilməsi;
- Qiymətli həllərin təklif edilməsi (yəni xərclərin azaldılması).

rəqəmsallaşdırma, informasiyanın kağız analoqları və fiziki daşıyıcılardan saxlanmasından rəqəmsal daşıyıcılarda saxlanmasına keçid deməkdir.

Maliyyə sənayesinin informasiyalaşdırılmasının parlaq nümunəsi rəqəmsal iş axınıdır, burada müştərilər və bank fəaliyyəti haqqında bütün məlumatlar kompüterlər və ya rəqəmsal formatı dəstəkləyən digər cihazlar vasitəsilə saxlanılır və ötürülür. Məsələn, bank hesabı və müştəri profili demək olar ki, tamamilə rəqəmsaldır və onlar artıq bank xidmətləri göstərmək üçün yerli filialın məlumatlarına etibar etmirlər.

İnformasiyalaşdırma xüsusilə maliyyə xidmətləri sənayesində nəzərə çarpır, çünki əksər hallarda maliyyə məhsulunun və ya xidmətinin komponentləri aydın şəkildə strukturlaşdırılır və buna görə də rəqəmsallaşdırıla bilər. Bu tendensiya "materialdan rəqəmsala" adlanır. Məhsul və ya xidməti rəqəmsallaşdırmaq imkanı emal xərclərinin aşağı olması deməkdir. Bazarlar da öz növbəsində rəqəmsal mühitdə daha şəffaf olmağa çalışır.

1.3. Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri və bazarlarının inkişaf modelləri

Dünyada baş verən qloballaşma prosesləri bilavasitə dünya maliyyə bazarlarının inkişafında özünü göstərir ki, bu da maliyyə institutlarının ayrı-ayrı şəhər və ölkələrdə cəmləşməsi və onlarda dünya maliyyə axınlarının intensivləşməsi ilə müşayiət olunur. Hazırda bütün maliyyə əməliyyatlarının yarıdan çoxu Nyu-York, London və Tokio şəhərlərində aparılır. Məhz bu şəhərlər kapitalın əhəmiyyətli

axınını təmin edir ki, bu da iri maliyyə institutlarını cəlb etməyə kömək edir, çoxlu sayda emitent və investorların maliyyə əməliyyatlarında iştiraka marağını artırır; əslində qlobal maliyyə mərkəzlərinin funksiyalarını yerinə yetirirlər.

Beynəlxalq maliyyə mərkəzi beynəlxalq valyuta, kredit, maliyyə əməliyyatları və qiymətli kağızlar və qiymətli metallarla əməliyyatların həyata keçirilməsi üzrə ixtisaslaşan xeyli sayda maliyyə institutlarının cəmləşdiyi ərazidir.

Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri beynəlxalq kapital bazarlarının komponentləridir və yalnız kapitalın əksər inkişaf etmiş maliyyə mərkəzlərində cəmləşdiyi halda fəaliyyət göstərə bilər. Bunun üçün ən azı üç əsas amilin mövcudluğu tələb olunur:

• dünya iqtisadiyyatının müəyyən nöqtələrində kapitalın nisbi artıqlığının yaradılması;

• hüquqi statusuna görə kapitalın sərbəst hərəkətini təmin etməyə qadir olan dünya pullarının meydana çıxması;

• transmilli və beynəlxalq maliyyə institutlarının yüksək səviyyədə təşkili.

Bu amillər yalnız ötən əsrin 60-cı illərində az-çox real güc qazandı və məhz bundan sonra müasir dünya maliyyə mərkəzlərinin fəal formalaşması başladı.

Qlobal maliyyə mərkəzi üçün əsas tələblər:

• milli maliyyə-kredit sisteminin yüksək inkişaf səviyyəsi və ölkədə valyuta dövriyyəsinin sabitliyi;

• Maliyyə Bazarlarının fəaliyyətini təmin etmək üçün kifayət qədər sayda maliyyə institutları;

• bazar iştirakçılarına minimal risklərlə məqbul səviyyədə gəlir təmin edən dövriyyədə maliyyə alətlərinin olması;

• beynəlxalq iştirakçıların fəaliyyətinə təminat verən inkişaf etmiş və başa düşülən hüquq sistemi;

• xüsusi təlim keçmiş mütəxəssislər də daxil olmaqla, maliyyə bazarlarına xidmətin inkişaf etmiş sistemi.

hazırda dünyada çoxlu sayda müxtəlif maliyyə mərkəzləri var, onları üç qrupa bölmək olar:

1) Bazar iqtisadiyyatı inkişaf etmiş ölkələrdə maliyyə mərkəzləri;

2) inkişaf etməkdə olan ölkələrdə maliyyə mərkəzləri;

3) ofşor Maliyyə mərkəzləri.

Beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin birinci qrupuna üç mərkəz daxildir - London, Nyu-York və Tokio. Bunlardan dünyanın ən qədim maliyyə mərkəzi olan London zamanının tələblərinə vaxtında cavab vermək üçün müstəsna qabiliyyətə malikdir. İlk beynəlxalq maliyyə mərkəzinin yaradılmasının tarixi 1215-ci ildən, İngiltərədə İngiltərə hökümətinin fərdi hüquqlara zəmanət verən və Londonda yerli və xarici tacirlər üçün ən təhlükəsiz yer kimi biznes fəaliyyətini təmin edən Magna Carta-nı elan etdiyi vaxtdan başlayır (https://www.bl.uk/collection-items/magna-carta-1215). 1690-cı ildə İngiltərə Bankının və Royal Birjasının yaradılması London maliyyə bazarının fəaliyyət göstərməsinin əsasını qoydu və bu, Böyük Britaniyanı Londonun dünya maliyyə mərkəzi kimi inkişafı üçün sabit infrastrukturla təmin etdi. Nəticədə, 200 ildən artıqdır ki, London dünya ticarətində və dünya kredit-maliyyə münasibətlərində aparıcı mövqe tutur.

Müasir şəraitdə London dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzi kimi öz mövqeyini qoruyub saxlayır ki, bu da orada dövriyyədə olan maliyyə alətlərinin konsolidasiya edilmiş həcmi ilə təsdiqlənir ki, bu da 2,5 trilyon dollardan çoxdur.

Nyu-York ikinci dünya maliyyə mərkəzi hesab olunur, Amerika İnstitutları tərəfindən idarə olunan qiymətli kağızların ümumi dəyəri 2,4 trilyon dollardır (Блохина Т. К. 2016).

Nyu-York 20-ci əsrin əvvəllərində, Böyük Britaniya və Almaniya da daxil olmaqla iştirakçı ölkələrin maliyyə və investisiya imkanlarını əhəmiyyətli dərəcədə tükəndirən Birinci Dünya Müharibəsindən sonra maliyyə idarəetməsi sahəsində dünyada lider mövqe tutdu. .

Bununla belə, Amerika Birləşmiş Ştatlarının maliyyə bazarının sürətli inkişafı 70-ci illərin ortalarında, ölkədə maliyyə bazarlarında işləmək üçün şərtləri asanlaşdırmaq üçün qanunvericiliyə düzəlişlərin qəbul edildiyi vaxtdan başlayıb. Amerika banklarının liberallaşdırılması və bank kapitalının təmərküzləşməsi

maliyyə innovasiyalarının və sekyuritizasiyanın inkişafına təkan verdi ki, bu da likvid olmayan bank aktivlərinin qiymətli kağızlara çevrilməsi prosesidir.

Dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzlərindən olan Tokio 1980-ci illərdə yenin və kapital bazarının liberallaşdırılması xarici investorlar üçün qiymətli kağızlarla ticarət etmək üçün qapı açdı. Və Yaponiya sənayesinin elmi və texnoloji sahələrinin sürətli inkişafı ilə bağlı "iqtisadi möcüzə", Yaponiya bank sistemində toplanmış nəhəng maliyyə ehtiyatı, güclü yen və səmərəli maliyyə institutları sayəsində Tokio rəqabətqabiliyyətli oyunçu kimi meydana çıxdı.

Avropa maliyyə mərkəzləri arasında Avropa qiymətli kağızlar bazarının ən böyük operatoru kimi Frankfurt-Mayn, qızıl əməliyyatlarının mərkəzi kimi Sürix və dünyanın ən böyük kredit ticarət mərkəzi kimi Lüksemburq birinci yerdədir. Sürix həm də valyuta ticarətində dünyada lider mövqeyə malikdir.

Frankfurt-Mayn inkişaf etmiş ölkələrin ən gənc beynəlxalq maliyyə mərkəzlərindən biridir. Frankfurtun bu statusu əldə etməsi Qərbi Almaniya iqtisadiyyatının inkişafının xüsusiyyətləri ilə izah olunur, Almaniya Federativ Respublikası bütün mövcudluğu boyu investisiya kapitalına böyük ehtiyaclar yaşamış və yaşamağa davam edir. Avronun dövriyyəyə buraxılması təkcə ümumilikdə Avropa üçün deyil, xüsusən də Frankfurt üçün yeni dövrün simvoluna çevrildi. Frankfurt Avropanın Londondan sonra ən mühüm maliyyə mərkəzi olsa da, Avropa Mərkəzi Bankının bu şəhərdə yaradılması və bu şəhərdə yerləşməsi onun dünya maliyyə mərkəzi kimi əhəmiyyətini xeyli artırdı (https://www.boerse-frankfurt.de/en/first-steps/die-handelsplaetze-der-deutschen-boerse). Frankfurt ərazisində mərkəzi Avropa birjası və onunla əlaqəli Alman və xarici bankların ofisləri yerləşir. Frankfurtun maliyyə mərkəzi kimi cəlbediciliyi həm də yüksək inkişaf etmiş birja fəaliyyəti ilə müəyyən edilir.

Mübadilə mərkəzi kimi Frankfurt ticarət həcminə görə dünyada Nyu-York və Londondan sonra üçüncü yerdədir. Deutsche Bourse-un üstünlükləri ticarət sistemlərində strateji planlaşdırmanın və innovasiyaların və yeni birja seqmentlərinin yaradılmasının nəticəsidir.

Eyni zamanda, dünyada kapitalın yeni maliyyə mərkəzlərinə (Seul, Sinqapur, Honq-Konq və s.) hərəkəti prosesləri baş verir ki, bu da daha az vergi və əməliyyat xərclərinin olması, dövlətin əhəmiyyətsiz müdaxiləsi və liberal valyuta qanunvericiliyinin olması ilə əlaqədardır.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin formalaşması və sürətli böyüməsi qlobal maliyyə bazarının inkişafının təbii mərhələsinə çevrilmişdir. Bu ölkələr dünya iqtisadiyyatının strukturunda getdikcə güclənir.

Dünya maliyyə mərkəzlərini kapitalın və maliyyə alətlərinin dövriyyəsinin miqyasına, beynəlxalq əməliyyatların növlərinə, kapitallaşma həcmlərinə görə təsnif etmək olar.

Kapital dövriyyəsinin miqyasına görə, bütün dünya maliyyə mərkəzləri müəyyən bir maliyyə mərkəzi daxilində mövcud olan xidmətlərin çeşidinin nə qədər geniş olmasından və bu bazarın hansı müştərilər üçün yaradıldığından asılı olaraq bölünür. Beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin bir neçə növü var (https://link.springer.com/chapter/10.1057/9780333992760_10?noAccess=true):

- qlobal (London, Nyu-York, Tokio) olanlar inkişaf etmiş daxili maliyyə bazarına əsaslanır və güclü iqtisadiyyata malikdirlər ki, bu da onlara bütün növ maliyyə alətləri üzrə beynəlxalq maliyyə əməliyyatlarını təmin etməyə imkan verir;
- regional (Honq-Konq, Sinqapur, Dubay): bu maliyyə mərkəzləri geniş çeşiddə maliyyə xidmətləri göstərir, lakin əsasən regiondaxili əməliyyatlar üzrə ixtisaslaşmışdır;
- yerli (Frankfurt, Paris və s.): bu mərkəzlər məhdud sayda beynəlxalq əməliyyatları təmin edir və əsasən öz milli bazarlarına xidmət göstərməyə yönəlib. Onlar həm də inkişaf etmiş daxili maliyyə bazarlarına və geniş inkişaf etmiş infrastruktura əsaslanır, lakin kapital dövriyyəsi baxımından onlar qlobal maliyyə mərkəzlərindən geridə qalırlar;

- ofşor qlobal maliyyə mərkəzləri (Sürix, Cenevrə, Kayman adaları, Cersi və s.): xarici investorlarla xüsusi maliyyə əməliyyatları (Sürix, Cenevrə) və ya vergilərin optimallaşdırılması üçün (Kayman adaları, Cersi) istifadə olunur.

Son zamanlarda dünyanın ən dinamik inkişaf edən maliyyə mərkəzləri, məsələn, Honq-Konq və Sinqapur ilk beş ən böyük mərkəzə daxil olub.

London City Qlobal Maliyyə Mərkəzləri İndeksinin (GFCI, 15 mart 2012-ci il) araşdırmasına müvafiq olaraq dünya Maliyyə Mərkəzlərinin reytinqi cədvəl 1-dəki kimi bölüşdürülüb. London və Nyu-York bu reytinqin beş əsas qiymətləndirmə meyarı üzrə öndədir. Dünya maliyyə mərkəzlərinin reytinqlərinin təhlili onların rolunun İEÖ və İEOÖ arasında bölgüsündə əhəmiyyətli dəyişiklikləri göstərir. Qeyd etmək lazımdır ki, son vaxtlar dinamik inkişaf edən Honq-Konq və Sinqapur, Sürix, Tokio və Seuldakı yerli dünya maliyyə mərkəzlərini geridə qoyaraq, öz regionlarında liderlik edirlər (Блохина Т. К. 2016: с. 145).

Beləliklə, qeyd etmək lazımdır ki, Honq-Konq üçüncü, Sinqapur isə dördüncü pilləyə yüksəlib və bu, beşinci pillədə qərarlaşan Tokionu əhəmiyyətli dərəcədə sıxışdırıb. Sinqapurun inkişaflna onun əlverişli coğrafi mövqeyi kömək edir, dünyanın ən əlverişli limanlarından birinə malikdir və bundan başqa güzəştli vergi rejiminə malikdir. Bundan başqa, Sinqapur inkişaf etməkdə olan ölkələr arasında bütün zəruri komponentlərin tam dəstinə malik olan yeganə maliyyə mərkəzidir: valyuta bazarı, qızıl bazarı, qısa və orta müddətli bank kreditləri bazarı və birja. Bundan əlavə Sinqapur səhm alətləri üzrə ixtisaslaşmışdır.

Bu arada, Honq-Konq beynəlxalq sindikatlaşdırılmış kreditləşmənin ən böyük mərkəzinə çevrilib. Qeyd etmək lazımdır ki, Honq-Konqda dünya maliyyə mərkəzinin formalaşmasında həlledici amil onun Böyük Britaniyanın beynəlxalq ticarətinin strateji nöqtəsi və Çinin xarici iqtisadi əlaqələrinin mühüm qapısı kimi uzunmüddətli əsas mövqeyi olmuşdur.

Cədvəl 1: Aparıcı beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin reytinqləri

Şəhər	2011		2007		2007-ci ildən bəri dəyişikliklər	
	Yer	Reytinq	Yer	Reytinq	Yer dəyişikiyi	Reytinq dəyişikliyi
London	1	781	1	765	0	16

Nyu-York	2	772	2	760	0	12
Honq Konq	3	754	3	684	0	70
Sinqapur	4	729	4	660	0	69
Tokio	5	693	9	632	4	61
Sürix	6	689	5	656	—1	33
Çikao	7	688	8	636	1	52
Şanxay	8	687	24	676	16	11
Seul	9	686	43	434	34	252
Toronto	10	685	12	611	2	74
Boston	11	684	14	609	3	75
San-Fransisko	12	683	13	607	1	76
Frankfurt	13	681	6	647	—7	34
Cenevrə	14	679	10	628	—4	51
Vaşinqton	15	677	20	594	5	83
Sidney	16	674	43	637	27	37
Vankuver	17	667	27	558	10	109
Monreal	18	658	21	580	3	78
Münhen	19	656	—	—	—	—
Melburn	20	653	18	603	—2	50
Cersi	21	652	—	—	—	—
Paris	22	650	11	625	—11	25
Lüksemburq	23	648	26	570	3	78
Osaka	24	647	—	—	—	—
Stokholm	25	645	29	558	4	87
Pekin	26	644	36	513	10	131
Taypey	27	643	—	—	—	—
Kalqari	28	642	—	—	—	—
Dubay	29	641	25	570	—4	71

Mənbə: Qlobal maliyyə mərkəzləri indeksi 2007, Qlobal maliyyə mərkəzləri indeksi 2012, London Şəhəri.

Cədvəldən də göründüyü kimi Şanxay (8-ci yer) və Seulda (9-cu yer) güclü mövqelərdə öz yerlərini tutublar. Üstəlik, bu mərkəzlər 2007-2011-ci illər üçün belə yüksək reytinqlər alıblar. Reytinq dəyişikliyi Honq-Konq üçün 70 bal, Sinqapur üçün isə 69 bal təşkil edib.

Dubay (29-cu) qısamüddətli kreditlər, həmçinin valyuta, sığorta və qızıl əməliyyatları üzrə ixtisaslaşan Yaxın Şərqin ən böyük maliyyə mərkəzi kimi qeyd olunub.

Beləliklə, maliyyə mərkəzinin xüsusiyyətləri və təsnifatı, onun kapitallaşmasının həcmi, həmçinin iqtisadiyyatın sərbəstliyi və bazarlarda satılan əsas aktivlərin spesifikasiyası ilə müəyyən edilir.

II FƏSİL. QLOBALLAŞMA ŞƏRAİTİNDƏ BEYNƏLXALQ MALIYYƏ BAZARLARININ MÜASIR FƏALİYYƏT XÜSUSİYYƏTLƏRİ VƏ PROBLEMLƏRİ

2.1. Beynəlxalq maliyyə bazarlarında maliyyə alətlərinin və texnologiyalarının müasir xüsusiyyətləri

1960-cı illərdən etibarən inkişaf edən qloballaşma yalnız 1990-cı illərdə, Berlin divarının yıxılmasından qısa müddət sonra öz adını qazandı və geniş miqyasda qəbul olundu. Çoxmillətli korporasiyalar onilliklər ərzində mövcud idi, lakin yeni qlobal korporasiyalar fərqli idi.

Transmilli korporasiyanın kökləri və əsas biznes qərargahı müəyyən bir ölkədə idi, lakin o, filialları və törəmə şirkətləri vasitəsilə xaricdə çox fəal idi. O, bir çox ölkələrdə mövcud ola bilərdi, lakin harada fəaliyyət göstərməsindən asılı olmayaraq, çox vaxt vətəninin fərqli milli kimliyini qoruyub saxlayırdı.

Yeni qlobal şirkət yalnız qlobal idi. Milli kimliyini mümkün qədər sıxışdırıb, milli fərqliliyindən qurtulan qlobal brend kimi yeni kimlik yaratdı. Fabriklərin, distribyutor mərkəzlərinin harada qurulması, müxtəlif valyutalarda səhm və ya istiqrazların buraxılması ilə bağlı qərarlar müəyyən vətənə emosional bağlılıqdan asılı olmayaraq, xərc, logistika və mənfəət məsələlərinə əsaslanırdı.

Təsərrüfat vahidləri arasında vəsait mübadiləsi maliyyə bazarlarının mövcudluğuna səbəb olduğu halda, maliyyə aktivləri (alətləri) tərəflər arasında vəsaitlərin köçürülməsini sübut edən sənədlər kimi meydana çıxır. Maliyyə aləti "müəyyən gələcək tarixdə bir tərəfdən digər tərəfə adətən pul şəklində olan dəyəri köçürmək üçün istifadə olunan yazılı rəsmi sənəd" kimi müəyyən edilə bilər (James R. 2020: s.172).

İAS 32 və 39 saylı Beynəlxalq Mühasibat Uçotu Standartları maliyyə alətini "bir müəssisənin maliyyə aktivinə və digər təşkilatın maliyyə öhdəliyinə və ya kapital alətinə səbəb olan hər hansı müqavilə" kimi müəyyən edir. (International Accounting Standard (IAS) 32.11)

Maliyyə alətlərinin xüsusiyyətlərini aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

- Maliyyə aləti dəyərli bir şeyi bir tərəfdən digərinə ötürmək öhdəliyi qoyur. Məsələn, avtomobil krediti götürüldükdə kredit məbləğini müəyyən müddətlərlə borc verənə qaytarmaq öhdəliyi yaranır. Eynilə, avtomobil sığortası olan avtomobil qəzaya düşərsə, sığorta şirkəti təmir üçün pul ödəməlidir.
- Maliyyə aləti ödənişin gələcəkdə müəyyən bir tarixdə həyata keçirilməsi deməkdir. Məsələn, kredit ödənişi ayın müəyyən günlərində edilir,
- Maliyyə aləti ödəniş şərtlərini müəyyən edir. Bəzi müqavilələrdə ödənişin yalnız müəyyən şərtlər yerinə yetirildiyi təqdirdə həyata keçiriləcəyi bildirilir. Məsələn, səhmdarlara dividendlər yalnız şirkət mənfəət əldə etdikdə ödənilə bilər.
- Maliyyə aləti dövlət tərəfindən tətbiq edilən yazılı hüquqi öhdəlikdir. Lazım olduqda, maliyyə aləti ilə gələn müqavilənin yerinə yetirilməsi üçün hüquqi sanksiya tətbiq olunacaq.

Dünya fond bazarında dövriyyədə olan maliyyə alətlərinin böyük əksəriyyəti qiymətli kağızlar şəklində buraxılır. Qiymətli kağız onun sahibinin mülkiyyət hüququna uyğun olan dəyərin bir hissəsinin mənimsənilməsi ilə bağlı münasibətləri ifadə edən kateqoriyadır. Qiymətli kağız ən mühüm maliyyə alətidir, onun buraxılışı əlavə maliyyə resursları cəlb etmək məqsədi ilə həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar bazara emissiya yolu ilə çıxır. Emissiya prosesi bir neçə mərhələdən keçir (Белоглазовой Г. Н., Кроливецкой Л. П. 2013: 244с.).

Birinci mərhələ əsas məsələdir. Burada qiymətli kağızların buraxılması və bazara çıxarılması ilə bağlı qərar qəbul edilir. Qiymətli kağızların yerləşdirilməsi anderrayter (Anderraytinq bir fərdin və ya qurumun ödəniş müqabilində maliyyə riskini öz üzərinə götürdüyü bir prosesdir.) adlanan vasitəçilər tərəfindən həyata keçirilir (https://www.investopedia.com/terms/u/underwriting.asp).

Bazara çıxarılan qiymətli kağızların dəyəri müəyyən vaxtda qiymətli kağızlar buraxan müəssisənin əmlakının dəyərindən asılıdır. Beləliklə, hər bir pay müəssisənin əmlakındakı payı təmsil edir. Qiymətli kağızın ilkin dəyəri onun nominal dəyərinə bərabərdir. Yerləşdirmə prosesi zamanı qiymətli kağızların dəyəri bu qiymətli kağızlara tələbatdan və konkret müəssisənin nüfuzundan asılı olaraq ya arta, ya da azala bilər.

Qiymətli kağızların tədavülünün təşkili və onlar üzrə gəlirlərin ödənilməsi. Bu mərhələdə qiymətli kağızın alqı-satqısı və təkrar satışı və qiymətli kağız sahibinin onu əldə etməklə qiymətli kağızları buraxan müəssisəyə qoyduğu pul müqabilində əldə etdiyi gəlirin ödənilməsi həyata keçirilir.

Qiymətli kağızlar təkcə mahiyyətinə görə deyil, həm də gəlirin ödənilməsi üsuluna görə fərqlənir. Emissiya sabit və ya üzən faiz dərəcəsi ilə həyata keçirildikdə qiymətli kağızlar faizli adlanır:

- sabit faiz dərəcəsi alınmış qiymətli kağızın nominal dəyərinin müəyyən faizinin ödənilməsini nəzərdə tutur. Sabit faiz dərəcəsindən istifadə edərkən investor nə qədər gəlir əldə edəcəyini və hansı vaxtdan sonra dəqiq müəyyən edə bilər;

- üzən faiz dərəcəsi, məsələn, səhmlər üzrə gəlirin ödənilməsi zamanı istifadə olunur. Bu qiymətli kağızlardan gəlir hər dəfə ayrıca müəyyən ediləcək və hesabat dövrü üçün cəmiyyətin əldə etdiyi gəlirdən və dividendlərin ödənilməsinə ayrılan mənfəətin məbləğindən asılı olacaq. Səhmlərin gəlirliliyini proqnozlaşdırmaq çətindir və onları alarkən investor onların nə qədər gəlir gətirəcəyini dəqiq deyə bilməz. Bu növ gəlir ödənişi ən risklidir, lakin sabit faizli ödəniş metodundan daha yüksək gəlir gətirə bilər.

Emissiya qiymətli kağızları sahiblərinin sertifikatlaşdırılma, təhvil verilməsi və satılması hüquqlarını təmin edir. Bu növ qiymətli kağızlar emissiya vasitəsilə yerləşdirilir və onların sahiblərinə həcm və müddət baxımından bərabər hüquqlar verir. Bunlara səhmlər və istiqrazlar daxildir (Белоглазовой Г. Н., Кроливецкой Л. П. 2013: 247с.).

Qeyri-emissiya sənədləri çeklər, depozit və əmanət sertifikatları, veksellər, varrantlar və s. Varrant sahibinə qiymətli kağızları əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymətə, müəyyən məbləğdə və müəyyən vaxtda almaq hüququ verən törəmə qiymətli kağızdır.

Qiymətli kağızların əsas növlərini nəzərdən keçirək. Səhm səhmdar cəmiyyətləri tərəfindən buraxılan qiymətli kağız növüdür. Bu, müəyyən vəsaitlərin səhmdar cəmiyyətinin əmlakına qoyuluşunu təsdiq edir və onun sahibinin nizamnamə kapitalının ondakı payına uyğun olan hissəsinə mülkiyyət hüququnu təsdiq edir. Səhm səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətindən əldə edilən mənfəətin bir hissəsinə (dividend) və onun idarə edilməsində iştirak etmək (səhmdarların ümumi yığıncağında iştirak) hüququnu təmin edir (Свиридов О. Ю., Лысоченко А. А. 2015: 154с.).

Səhmlərin iki əsas növü var - adi, səhmdarların ümumi yığıncağında səs vermək hüququ ilə. Bu səhmlər qeyri-sabit dividendlər verir, çünki dividendlərin məbləği müəssisənin mənfəətindən və dividendlərin ödənilməsi üçün ayrılan məbləğdən asılıdır;

imtiyazlı, məhdud səsvermə hüququna malik olanlar, yəni onlar yalnız səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili və ləğvi məsələləri və ya nizamnaməsinə

dəyişiklik edilməsi məsələləri üzrə səs verə bilərlər, əgər bu dəyişikliklər həmin səhm sahibinin hüquqlarını məhdudlaşdırırsa. Belə bir payın üstünlüyü ödənilən dividendlərin sabit miqdarıdır. Burada qeyd etmək lazımdır ki, dividendlər ödənilmədikdə, səhm avtomatik olaraq fəaliyyətsiz qalır və onun sahibi səhmdarların yığıncağında bütün məsələlər üzrə səsvermə hüququ əldə edir.

İstiqraz kredit münasibətini ifadə edən və faiz ödənişləri almaq, geri alındıqdan sonra nominal dəyərini qaytarmaq və ləğv edildikdə şirkətin əmlakının bir hissəsini almaq hüququ verən qiymətli kağızdır. İstiqrazlar bütün dünyada geniş istifadə olunur. Ən çox istifadə olunan iki növ bağ var:

- bu istiqrazın nominal dəyərinin müəyyən faizinin ödənilməsini və geri qaytarıldıqda istiqrazın nominal dəyərinin qaytarılmasını nəzərdə tutan adi;
- nominal dəyərini geri alaraq geyim və ya pul uduşlarının tirajında iştirak etmək hüququ və ya istiqrazların qaytarılması.

İstiqrazlar tək kreditoru olmayan qiymətli kağızların emissiyasına əsaslanan kredit münasibətini ifadə edir. İstiqrazlarla səhmlər arasındakı fərq ondadır ki, onların sabit faiz dərəcəsi var ki, bu da illik gəlir dərəcəsini əvvəlcədən müəyyən etməyə imkan verir. Bu, istiqrazın bazar qiymətini daha az dəyişkən edir.

Köçürmə vekseli borc münasibətlərini ifadə edən və veksel sahibi qarşısında qeyd-şərtsiz pul öhdəliyini ifadə edən qiymətli kağızdır. Qanun layihəsinin üstünlüyü ödəməkdən imtina edildiyi təqdirdə vəsaitin məhkəmədənkənar bərpa edilməsindədir. Qanuna görə, düzgün tərtib edilmiş istənilən kağız vekseldir. Veksel, hər hansı bir səbəbdən lazımi miqdarda pulun olmaması səbəbindən hazırda ödəniş arzuolunmazdırsa və ya qeyri-mümkündürsə, əməliyyatlar bağlayarkən pul vəsaitlərinin ödənilməsini təxirə salmağa imkan verir. Digər tərəfdən, veksel sahibinə vəsaiti tam həcmdə və əlavə hüquqi xərclər olmadan almaq imkanı verilir (https://www.lawdepot.com/contracts/promissory-note-form/?loc=US#.YgfL3VVBzIU).

Qiymətli kağızları tədavülə buraxan emitentin növünə görə dövlət, bələdiyyə və korporativ qiymətli kağızlar fərqləndirilir.

Dövlət qiymətli kağızları borc kapitalı üçün müəyyən münasibətlərdir ki, onun tərəflərindən biri də dövlətdir. Onların buraxılmasında əsas məqsəd büdcə kəsirini

doldurmaq üçün vəsait toplamaqdır. Bu cür qiymətli kağızların alıcıları faktiki olaraq dövlətin maliyyələşdirilməsində iştirak edirlər və bunun üçün sahib olduqları bütün müddət ərzində qiymətli kağızlar üzrə faizlər alırlar. Dövlət qiymətli kağızlarının bir neçə növü var:

- dövlət xəzinədarlığı öhdəlikləri qısamüddətli kimi təsnif edilir. Onların özəlliyi ondan ibarətdir ki, onlar endirimlə satılır və bununla da onların sahiblərinə faizlə yanaşı əlavə gəlir əldə etmək imkanı yaradılır, çünki ödəniş nominal üzrə həyata keçirilir;
- dövlət xəzinə notları - tədavül müddəti bir ildən artıq olan ortamüddətli adsız kağızlar;
- dövlət xəzinə istiqrazları uzun müddətə buraxılır və uzunmüddətli maliyyə alətləri kimi dövriyyəyə buraxılır;
- dövlət istiqrazları dövlət orqanları tərəfindən uzunmüddətli kreditləşməni həyata keçirmək məqsədi ilə buraxılır.

Dövlət qiymətli kağızlarının özəlliyi sabit və onların bazar qiymətinə tərs mütənasib olan gəlir ödənişləri formasındadır. Onlar həm qısa, həm də uzun müddətdə dəyişə bilən məhdud müddətə verilir.

2.2. Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri və bazarlarının ixtisaslaşması xüsusiyyətləri və istiqamətləri

Dünya bazarının fəaliyyətinə analoji dünya bazarları ilə sıx bağlı olan milli valyuta, kredit və fond bazarları daxildir. Bu mərkəzlərdə beynəlxalq maliyyə əməliyyatlarını həyata keçirən beynəlxalq banklar, birjalar, bank konsorsiumları, cəmləşmişdir.

Dünya maliyyə mərkəzləri aşağıdakı ölkələrdə yaranır:

- orta vergitutma;
- sabit monetar və iqtisadi vəziyyət;
- yaxşı təşkil olunmuş birja və inkişaf etmiş kredit sistemi;
- xarici sərmayədarların çıxışını təmin edən güzəştli valyuta qanunvericiliyi;
- əlverişli coğrafi mövqe;

- siyasi sistemin sabitliyi;
- informasiya texnologiyalarının yüksək səviyyədə inkişafı.

Bu günə qədər dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzləri London, Nyu-York və Tokioda yerləşir.

Nyu York Fond Birjası (The New York Stock Exchange - NYSE) səhmlərin və qiymətli kağızların alınıb satıldığı bir obyektdir. Bu, ABŞ-ın ən böyük və ən qədim birjasıdır və eyni zamanda dünya bazarında ən böyük oyunçulardan biridir. Oradakı hadisələr Amerika iqtisadiyyatını formalaşdırır və həmçinin Böyük Depressiyada böyük rol oynayan 1929-cu ildə "Qara Cümə axşamı" qəzasında aydın göründüyü kimi Amerikanın mənəviyyatına təsir edir (https://www.netinbag.com/tr/finance/what-is-the-new-york-stock-exchange.html).

Nyu-Yorkun maliyyə mərkəzi kimi özəlliyi ondan ibarətdir ki, o, təkcə xarici kapital bazarı deyil, həm də avrodollar üçün əsas bazardır. Bu maliyyə mərkəzinin tərkib hissələri arasında əsas yer bank kreditləri bazarıdır. Amerikanın iri banklarının beynəlxalq fəaliyyəti təkcə kredit əməliyyatları ilə deyil, həm də investisiya əməliyyatları ilə bağlıdır. Onlar öz müştərilərinə qiymətli kağızlarla müxtəlif əməliyyatlar təklif edirlər.

Nyu-York kapital bazarının səmərəliliyi yerli maliyyə institutları tərəfindən digər xarici bazarlarla müqayisədə ucuz qiymətə yeni istiqrazların buraxılması hesabına əldə edilir. Valyuta bazarı zəif inkişaf etmişdir, lakin "dövriyyənin həcmi", "orada fırlanan valyutaların sayı" kimi göstəricilərə görə o, dünyanın ən böyük valyuta ticarəti mərkəzi hesab olunur. Amerika maliyyə bazarlarını beynəlxalq maliyyə bazarları ilə birləşdirən qiymətli kağızlar bazarı mühüm yer tutur. Nyu-York Fond Birjasında ümumi dəyəri 20 trilyon dollar, gündəlik ticarət həcmi təxminən 50 milyard dollar olan 2500-dən çox şirkət siyahıya alınır. Nyu-York Fond Birjasında bütün əməliyyatlar davamlı hərrac formatına uyğun aparılır. Brokerlər səhmləri alıcılar və satıcılar kimi qiymətli kağızları ən yaxşı qiymətə auksionda satırlar. Ticarət meydançası ilə məşhur olsa da, indi əksər səhm əməliyyatları alıcılar və satıcılar arasında uyğunlaşan kompüterlərlə elektron şəkildə həyata keçirilir. (https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/new-york-stock-

exchange-nyse/). Bu bazar geniş çeşiddə maliyyə alətləri təklif edir: səhmlər, istiqrazlar, pay fondlarının səhmləri, depozitar qəbzləri, borc qiymətli kağızları, indeksli səhmlər, forvardlar, svoplar, varrantlar. Nyu-York qiymətli kağızlar bazarı, ABŞ-ın ümumi fond bazarı kimi, qeyri-ABŞ rezidentləri üçün vergi tutulmaması səbəbindən bütün dünyada investorlar üçün cəlbedicidir. Rezident 35% ödədiyi yerdə qeyri-rezident heç nə ödəməyəcək. Fond bazarının ən vacib xüsusiyyəti fərdiləşdirilə bilən tənzimləmə mexanizmidir. İnvestisiya şirkətləri, fondlar lisenziya verən təşkilatlar tərəfindən daim nəzarətdə saxlanılır. Qızıl bazarı əhəmiyyətli rol oynamır.

Ən böyük maliyyə mərkəzi kimi Nyu-Yorkda iri və nüfuzlu banklar, sığorta şirkətləri, sənaye və maliyyə korporasiyalarının nümayəndəlikləri cəmləşmişdir. Nyu-York Fond Birjası 2008-ci ilin sonunda 9 trilyon dollarlıq ümumi kapitallaşma ilə dünyanın aparıcı birja ticarət şirkətidir. ABŞ-da fəaliyyət göstərən xarici bankların bütün aktivlərinin 2/3-dən çoxu Nyu-Yorkda cəmləşib. (https://www.forbes.com/sites/lcarrel/2020/06/04/as-dividends-get-cut-etf-offers-steady-7-annual-distribution-rate/?gclid=CjwKCAiA6Y2QBhAtEiwAGHybPXJoeICAZrXqJwf2TTTzegEAs98ZWRCSWNAUTGyRJpOZ0yjiW33kVBoCWJwQAvD_BwE&sh=1b604b354cb4)

London - Avropanın maliyyə mərkəzidir. Qısamüddətli kreditlər və uzunmüddətli kreditlərlə əməliyyatlar, müxtəlif növ maliyyə alətləri ilə birja ticarəti təqdim edən dünyanın ən böyük maliyyə mərkəzidir.

London özünün beynəlxalq komponentlərinin milli komponentlərdən üstün olması ilə xarakterizə olunur. Onun maliyyə gücünün əsasını milli deyil, beynəlxalq valyuta bazarı və kredit kapitalı bazarı təşkil edir. Xüsusiyyətlərdən biri bankların, birjaların, veksel brokerlərinin hər hansı yeni vəziyyətə və maliyyə yeniliklərinə operativ reaksiya vermək qabiliyyətidir.

Qlobal maliyyə mərkəzi kimi London dörd bazarı əhatə edir: qızıl, valyutalar, qısa və orta müddətli kreditlər və sığorta. Qızılın ödəniş vasitəsindən əmtəəyə çevrilməsinin nəticəsi olan qızıl bazarı 1919-cu ildən fəaliyyət göstərir. Qızıl əsasən kağız pullarla ifadə olunan qiymətə malik adi bir əmtəə olmaq xüsusiyyətini əldə

etmişdir. London valyuta bazarı dünyanın ən böyük valyuta bazarıdır. Valyuta ilə bütün müqavilələrin 30%-i ondan keçir və valyuta əməliyyatlarının həcmi gündə təxminən 1 trilyon ABŞ dolları təşkil edir (https://www.investopedia.com/articles/forex/08/3-market-system.asp).

Londonun dünyanın aparıcı valyuta bazarına çevrilməsinə valyuta əməliyyatlarının maksimum sərbəstliyi kömək etdi. Digər qlobal maliyyə mərkəzlərində belə azadlığın məhdudlaşdırılması valyuta bazarlarının rəqabətqabiliyyətli səviyyəyə yüksəlməsinə mane olub.

Bank kreditləri bazarı dünyada lider mövqe tutur. Londonda çoxlu sayda xarici banklar yerləşir və ingilis bankları xarici filiallarının geniş şəbəkəsinə malikdirlər. Dünyanın ən böyük banklarının Londonda cəmləşməsi sayəsində bu maliyyə mərkəzi borc alanların demək olar ki, istənilən məbləği ala biləcəyi əsas kredit mərkəzinə çevrilib. Böyük Britaniya London beynəlxalq kredit bazarının əsas borcalanıdır. İngilis firma və şirkətləri Londondakı Amerika banklarından ingilis banklarının klirinqindən 4 dəfə çox xarici valyuta alırlar. London beynəlxalq kredit bazarının Böyük Britaniyanın ehtiyaclarına yönəldilməsi onun əsasən qısa və ortamüddətli kreditləşmə sahəsində ixtisaslaşmasını əvvəlcədən müəyyən edir. London, Beynəlxalq qiymətli kağızlar ticarəti sahəsində digər bazarlarla uğurla rəqabət aparır. Bu, 1986-cı ildə London Fond Birjasının birja kotirovkalarının kompüterləşdirilmiş elektron sistemi ilə təchiz edilmiş beynəlxalq birjaya çevrilməsinə kömək etdi (Eric K. Clemons and Bruce W. Weber 1990: s.4). London Birjası beynəlxalq sferada kotirovka mərkəzi rolunu oynayır.

London Fond Birjasında beynəlxalq istiqrazların dünya dövriyyəsinin 70%-i, dünya valyuta dövriyyəsinin 30%-dən çoxu, dünya korporativ qiymətli kağızlar dövriyyəsinin 50%-i və dünya metal dövriyyəsinin təxminən 90%-i ticarət olunur.

60-dan çox ölkədən minlərlə şirkətlə London birjası bütün birjaların ən beynəlxalq olanıdır və Avropada birja likvidliyi, etalon qiymətlər və bazar məlumatlarının aparıcı mənbəyidir. Asiya və Afrikadakı beynəlxalq fond bazarları ilə tərəfdaşlığa bağlı olaraq, London fond birjası bütün dünyada kapital bazarlarından xərc və tənzimləyici maneələri aradan qaldırmağı planlaşdırır.

(https://tr.earnmoneyfromhometoday.com/london-stock-exchange). Birjaya bir neçə bazar daxildir: dövlət qiymətli kağızları bazarı, yerli şirkətlərin səhm və istiqrazları bazarı, xarici qiymətli kağızlar bazarı, Cənubi Afrika qızıl hasilatı şirkətləri bazarı və s. Beynəlxalq şirkətlərin iştirakı ilə aparılan ticarətin ümumi həcmi dünyanın aparıcı birjalarının həcmini üstələyir.

Tokio 1970-ci ildən sonra beynəlxalq maliyyə mərkəzinə çevrildi. (Sayuri S. 2007: s.23) Mövqeyinin möhkəmlənməsi aşağıdakılara kömək etdi:

- təkrar bazarların inkişafına səbəb olan dövlət istiqrazlarının emissiyasının artımı;
- xarici borcalanlar tərəfindən Tokioda istiqrazların yeni, daha sonra isə xarici valyutada buraxılması;
- xarici banklara və qiymətli kağızlarla ticarət şirkətlərinə qiymətli kağızlar bazarında aktiv fəaliyyət göstərməyə imkan verən yen və kapital bazarlarının liberallaşdırılması;
- yapon istiqraz və səhmlərinə xarici investisiyaların artması;
- pul bazarının artan açıqlığı.

Xarici iştirakçıların ən böyük fəallığı taksitli kreditlər (bu, borcalanın borc verənin ilk tələbi ilə ödədiyi qısamüddətli kommersiya kreditidir), depozit sertifikatları və qısamüddətli kommersiya vekselləri bazarında müşahidə olunur.

Tokio, xüsusilə dollar/yen əməliyyatlarında, böyük gündəlik valyuta dövriyyəsi səbəbindən böyük beynəlxalq valyuta bazarıdır. Tokio Fond Birjası dünyanın ən böyük birjalarından biridir, lakin ticarət platforması kimi getdikcə populyarlığını itirir. Orada qeydiyyatdan keçmiş şirkətlərin ümumi sayı onilliklər ərzində dəyişməyib.

Xarici investorlar hesab edirlər ki, bu birjada listinq qaydaları kifayət qədər sərtdir və emissiya qaydalarına riayət etmək baha başa gəlir. Bu birja birbaşa ticarət platforması deyil, qiymətli kağızların kotirovkası funksiyalarını yerinə yetirir.

Tokio Maliyyə Mərkəzində səlahiyyətli Yaponiya bankları (valyuta bankları), eləcə də yerli və xarici valyutada sənaye istehsalı və ticarəti üçün kreditlər verən

xarici banklar çalışır, eyni zamanda onlar öz əsas bankları vasitəsilə xaricdəki Yaponiya müəssisələrinə kredit verirlər və sövdələşmələr aparırlar.

Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri gecə-gündüz fəaliyyət göstərir, beynəlxalq maliyyə axınlarının hərəkətini əlaqələndirirlər. Beynəlxalq valyuta və hesablaşma əməliyyatlarının səmərəliliyi SWIFT qlobal transsərhəd maliyyə kommunikasiyaları şəbəkəsi ilə təmin edilir. Bu təşkilatın əsas vəzifəsi kompüter texnologiyası əsasında istənilən bank məlumatını ötürməkdir. Adi bank mesajları on dəqiqə ərzində göndərilir, təcili mesajlar isə təxminən bir dəqiqə çəkir (https://www.swift.com/about-us).

2.3. Maliyyə bazarlarının beynəlxalq maliyyə böhranlarının yaranmasında rolu və təsirləri

Qıtlıq anlayışı bütün iqtisadiyyatın əsas başlanğıc nöqtəsidir və onun ən mühüm nəticəsi hər şeyin bir fürsət dəyərinin olması fikridir. Kapital bazarında kapitalın fürsət dəyəri istehlakdan, istehlakın fürsət dəyəri isə kapital qoyuluşundan imtina edilir (Saifedean A. 2018: s.160).

Faiz dərəcəsi ikisi arasındakı əlaqəni tənzimləyən qiymətdir: insanlar daha çox investisiya tələb etdikdə faiz dərəcəsi yüksəlir, beləliklə daha çox qənaət edənlər pullarının daha çoxunu əmanətlərə qoyurlar. Faiz dərəcəsi nə qədər aşağı olarsa, investorları sərmayə qoymağa bir o qədər həvəsləndirir və onları daha uzun müddətdə texnoloji cəhətdən daha üstün istehsal üsullarına investisiya qoymağa təşviq edir. Daha aşağı faiz dərəcəsi daha uzun və daha səmərəli istehsal üsullarının işə salınmasına imkan verir: cəmiyyət qarmaqlarla balıq tutmaq əvəzinə, neftlə işləyən böyük qayıqlarla balıq tutmağa başlayır

İqtisadiyyat inkişaf etdikcə və getdikcə mürəkkəbləşdikcə, fiziki kapital və borc vəsaitləri bazarı arasındakı əlaqə əslində dəyişmir, lakin insanları çaşdırır. Mərkəzi bankı olan müasir iqtisadiyyat bu əsas qarşılıqlı güzəştə məhəl qoymur və hesab edir ki, banklar istehlakçılar öz istehlaklarını qurban vermədən investisiyaları maliyyələşdirə bilərlər. Əmanət və borc vəsaitləri arasında əlaqə o yerə çatıb ki, ona

məhəl qoymamağın dağıdıcı nəticələri bir yana dursun, iqtisadiyyat dərsliklərində belə bu mövzuya toxunulmur (Saifedean A. 2018: s.160-161).

Qlobal maliyyə böhranının səbəbləri, böhranın necə cərəyan etdiyi və tənzimləyicilərin necə reaksiya verməsi barədə ümumi və qısa mənzərəyə nəzər yetirək.

Böhranın mənşəyi 2000-ci ilə, mərkəzi bankların aşağı inflyasiya səviyyələrinə cavab olaraq faiz dərəcələrini aşağı saldıqları vaxta gedib çıxır; Mərkəzi banklar, terror hücumları və müharibələrin yaratdığı qeyri-müəyyənliyi qismən azaltmaq üçün sonrakı illərdə aşağı faiz dərəcələrini saxladılar. Eyni zamanda, Asiyanın inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlarının vətəndaşları qənaət edərək, Qərbə hazır nağd pul təchizatı təmin edir və aşağı faiz dərəcələrinin saxlanmasına töhfə verirdilər. Avro həmçinin bəzi ölkələrə Avropada əvvəlkindən xeyli aşağı faizlə borc almağa imkan verir; Amerika, əhəmiyyətli cari hesab kəsirini ödəmək üçün Asiyalı əmanətçilərdən borc alırdı.

Aşağı faiz dərəcələri borcalanları borc almağa sövq edir, eyni zamanda dövlət istiqrazları kimi ənənəvi aşağı riskli investisiyalardan daha yüksək gəlir əldə etmək istəyən əmanətçiləri qorxudur.

Bankirlər, başqaları ilə birlikdə, düşdüyü sabit iqtisadi mühitdə risk və gəlir arasındakı əlaqəni unutmuşdular. Gəlirləri artırmaq üçün banklar investisiya üçün borc götürmək, daha riskli insanlara və müəssisələrə kredit vermək, risk xüsusiyyətlərini yaxşı anlamadıqları kredit defolt svopları kimi yeni alətlərə investisiya qoymaq kimi əlavə risklər götürdülər.

Bəzi Avropa bankları ABŞ-da çox aşağı faiz dərəcələri ilə borc götürdülər və bu pulları qeyri-müəyyən risk səviyyəsi ilə yüksək gəlirli qiymətli kağızlar almaq üçün istifadə etdilər.

2002-ci ildə Berkshire Hathaway-in CEO-su Warren Buffet, o zamankı maliyyə sistemi ilə bağlı narahatlıqlarının səbəbi kimi əməliyyatın digər tərəfinin kredit qabiliyyətinə əsaslanması, riskin bir müqavilə ilə bir tərəfdən digər tərəfə ötürülməsinin asanlığı kimi və ortaya çıxan bəzi mövqelərin uzun müddəti kimi dəyərə təsir edən dəyişənlərin genişliyinə işarə edərək mürəkkəb maliyyə alətlərinin

bir növü olan törəmə alətləri, "kütləvi qırğın silahı" kimi məşhur tərifini verdi (https://www.fintools.com/docs/Warren%20Buffet%20on%20Derivatives.pdf).

ABŞ-da bankirlər əvvəlki borcalanların kredit qabiliyyəti olmayan insanlara ipoteka krediti vermək üçün ucuz puldan istifadə edirdilər. Bunlar sub-prime ipoteka adlanırdı. İpoteka kreditləri çox aşağı risk hesab olunurdu, çünki borcalanın borcunu ödəmədiyi halda bank evi geri alır. Bu aşağı riskli mənzərəni nəzərə alaraq, banklar ipoteka kreditlərini ödəyə bilməyən insanlara getdikcə daha çox kredit verirlər. Pul bazarlarında qısamüddətli borc götürmək və insanlara 25 il və ya daha çox müddətə borc vermək özü riskli fəaliyyətdir.

Ucuz pul təklifi azalarsa, mövqelərini qorumaq üçün lazım olan pulu tapa bilməyən banklar tezliklə çətinliklə üzləşəcəklər. Bir çox insanlara aşağı ilkin faizlər təklif edildi və bir neçə ildən sonra faiz dərəcələri yüksəldikdə onların da ipoteka kreditlərini ödəmək şansı çox cüzi idi. Ev qiymətləri 2000 və 2006-cı illər arasında dəyərin iki dəfədən çox artması ilə artan maliyyəyə cavab verdi; bu, həm də yüksək gəlirli təhlükəsiz bir investisiya olduğuna inam yaratdı.

Təminatlı borc öhdəlikləri (colleteralized debt obligations-CDOs) (ABŞ-da CDO-lar və bənzərləri "aktivlə təmin edilmiş qiymətli kağızlar (asset-backed security)" sırasına daxil edilmişdir) (Securites Exchange Act of 1934, Sec.3(a) (79)). CDO, alınıb-satıla bilən bir törəmə alətdir. Bu o deməkdir ki, cari dəyər tələb və təklif qanunu ilə müəyyən edilə bilər və birjada alınıb satıla bilər və bu dəyər onun arxasında duran qiymətli kağızın dəyərindən asılıdır("Underlying assets" və ya "underlying securities" ("Əsas aktivlər" və ya "əsas qiymətli kağızlar") anlayışı ilə CDO-nun əsası, əsaslandığı və ya arxasında dayandığı aktiv və ya aktivlər fondunu təşkil edən maliyyə alətləri və aktivlər ifadə edilir.).

CDO-nun timsalında, əsas təminat müqavilə əsasında faiz ödənişləri ilə əsas borcunu ödəməyi öhdəsinə götürmüş şəxslərə verilmiş kreditlər və ya kreditlər toplusudur.

Beləliklə, bir CDO satın aldığınız zaman, ilk borcalanlardan bir gəlir axını alırsınız. Bu vəd edilmiş ödənişlər CDO-nu dəyərli edən girovdur. İpoteka

kreditlərinin birləşdirilməsi və onlardan CDO-ların yaradılması üçün istifadə edilməsi prosesi sekuritizasiya adlanır.

CDO-nun yaradılması üçün istifadə edilən borc fondu müxtəlif səbəblərdən potensial olaraq verilmiş kreditlərdən ibarətdir; ipoteka kreditləri, avtomobil kreditləri, istiqrazlar və s. Maliyyə vasitəçiləri, xüsusən də Wall Street-də olanlar, bir borc hovuzunu alırlar və onu dilimlərə və parçalara bölmə prosesi olan hissələrə (tranşlara) bölürlər, belə olduqda əvvəlki və ya prioritet (senior) hissələr gəlirlərini birinci alır, daha kiçik (junior) olan hissələr isə öz gəlirlərini yalnız yüksək prioritet hissələrin müvafiq məbləği ödənildikdən sonra alırlar (https://www.nytimes.com/2022/02/09/business/dealbook/wall-street-pay.html).

Bu sıralama prioritet hissələri daha az riskli, kiçik hissələri isə daha riskli edir. Nəticədə, gözlədiyiniz kimi, prioritet seqmentlər kiçik seqmentlərlə müqayisədə daha az gəlir əldə edir.

Daha sonra maliyyə vasitəçiləri yaratdıqları CDO-nu sıralamaq üçün Standard & Poor's, Moody's və Fitch kimi reytinq agentliklərinə müraciət edirlər.

Aydındır ki, kredit reytinqi agentlikləri CDO-ların kredit qabiliyyətinin düzgün həyata keçirilməsi üçün kifayət qədər uyğun olmadığını başa düşmürlər. Görünür, onlar ipoteka kreditləri ilə təmin olunduğu və kiçik seqmentlər ilk növbədə defolt riskini daşıdıqları üçün defoltdan müəyyən dərəcədə qorunan bütün prioritet seqmentlərə üçqat A (triple A) vermişlər. Kiçik seqmentlər tez-tez BBB reytinqi alırlar ki, bu da hələ də investisiya dərəcəli reytinqdir. Kredit reytinqi agentliklərinin CDO-lara etibarı, ehtimal ki, borc alanın krediti ödəmədiyi təqdirdə, kreditorun ipoteka kreditini təmin edən əmlaka yenidən sahiblik edəcəyi və satacağı faktına əsaslanır. Ev qiymətlərinin yalnız artacağına dair geniş yayılmış inam da CDO-ları çox cəlbedici etdi.

Maliyyə vasitəçiləri bu strategiyaya bəzi kiçik hissələri götürərək və onları indi aşağı riskli prioritet seqmentlər kimi görünən yeni CDO-da bir araya gətirməklə cavab verdilər. Kredit reytinq agentlikləri əvvəllər BBB ilə eyni qiymətli kağızı qiymətləndirsələr də, bu yeni hissələrə üç A reytinqi verməyə hazır idilər.

Eyni zamanda, Wall Street-də başqa bir törəmə növü olan Kredit Defolt Swapları (Credit Defaullt Swaps - CDS) də istifadə edilmişdir (https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/credit-default-swap-cds/). CDS-nin alıcısı və sahibi borc alətinin defoltundan özünü sığortalamaq üçün mükafat adlanan məbləğ ödəyir. Alət defolt olarsa, CDS-nin satıcısı svop sahibinə razılaşdırılmış məbləği ödəməlidir.

CDS-lər investorlara CDO-lara qarşı mərc oynamağa icazə verdi və bəziləri, ipoteka sahibləri lazımi ödənişləri edə bilməyəndə böyük məbləğdə pul qazandılar.

CDS-lərin mövcudluğu və ipoteka kreditlərinin sayının azalması qlobal maliyyə böhranına səbəb olan genişlənmə dövrünün sonuna doğru süni və ya sintetik CDO-ların (synthetic CDO) inkişafına səbəb oldu. Süni CDO, borc hovuzundan daha çox CDS və digər törəmələrdən ibarət idi və onu yaratmaq daha asan və daha ucuz idi. Süni CDO əslində əsaslandığı bəzi ipoteka və tranşların defoltuna mərc edirdi. 2006-cı ildə süni CDO-ların məbləği 5 trilyon ABŞ dolları təşkil edib ki, bu da hər hansı digər CDO növlərindən çoxdur (https://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp).

Avropa bankları da ABŞ-da çox aşağı faiz dərəcələri ilə borc almağa tələsirdilər və avronun tətbiqi ilə əlaqədar maliyyə sektorunda genişlənmə yaşayırdılar. Digər investorlar kimi onlar da borc götürdükləri pulları qənaətbəxş gəlir təmin etmək üçün CDO almaq üçün istifadə etdilər.

Lakin ev sahibləri ipoteka kreditlərini ödəyə bilmədiklərindən və evləri əlindən alındığından, ev qiymətləri aşağı düşməyə başladı: subprime ipoteka kreditlərinin riskli xüsusiyyətləri və nəticədə CDO-lar görünməyə başladı. 2006-cı ilin ortaları ilə 2009-cu ilin əvvəlləri arasında ABŞ-da ev qiymətləri üçdə bir azalıb. Təhlükəsiz hesab edilən qiymətli kağızlar bir anda dəyərsizləşdi. Pul bazarları fəaliyyətini dayandırdı və ucuz kredit təklifi qurudu; bu, ABŞ-da Lehman Brothers və İngiltərədə Northern Rock kimi iflaslara səbəb oldu.

Böhran zamanı bütün dünya üzrə tənzimləyicilər bankların riskli davranışlarını dayandırmaq üçün mövqe tuta bilmədilər. Böhranı əllərinə alandan sonra tənzimləyicilər öz reaksiyalarında qeyri-sabit oldular və Lehman Brothers-in

uğursuzluğa düçar olmasına icazə verdilər, bu da digər bankların iflasa uğraması riskini artırdı.

Bankirlərin fəaliyyətinə heç bir şəkildə qarışmayan digər sənaye sahələrində olan müəssisələr qəfildən kreditdən məhrum oldular və nəticədə bəziləri müflis oldu. Çoxları planlaşdırılan sərmayəni gecikdirdi və qlobal iqtisadiyyat daraldı.

Bir çox cəhətdən qlobal maliyyə böhranı iqtisadiyyatlar genişləndikcə və yeni investisiya imkanları yarandıqca baş verən tipik bank böhranı idi. İnsanlar tez hazırlanmış və ya mürəkkəb maliyyə alətləri kimi yeni aktivlərə həddən artıq arxayın olurlar və qiymətlər çox tez qalxdıqda və artım üçün heç bir əsas səbəb olmadıqda aktiv köpüyü yaranır. İstər-istəməz insanlar aktivlərin dəyərini şübhə altına alırlar və bu dəfə köpük CDO-lar tərəfindən izlənilən ev qiymətləri kimi partlayır.

Qlobal maliyyə böhranının bank işinin tənzimlənməməsinin nəticəsi olduğu geniş şəkildə qəbul edilmişdir. Bu uğursuzluğu bəlkə də ən yaxşı şəkildə 1987-2006-cı illərdə FED-in sədri Alan Greenspan 2007-ci ildə yazdığı bu ifadə ilə izah edir: Uoll Stritin tozlayan arılarının qarşısını niyə almalıyıq (https://www.ft.com/content/cf1efdcc-93bb-11dd-9a63-0000779fd18c)?

Greenspan, bazar qüvvələrinə arxalanmağa üstünlük verərək, hüquqi tənzimləmələrin yumşaldılması və liberallaşdırılması tərəfini tutan Böyük Britaniyada Tetçer və ABŞ-da Reyqanın 1980-lərdəki fəlsəfəsini izlədi.

Bazar çöküşləri çox vaxt gələcək nəsillər üçün təqvimdə silinməz iz qoyur. 24 sentyabr 1869-cu il Qara Cümə, Jay Gould və Big Jim Fisk-in qızıl bazarını ələ keçirmək cəhdlərinin iflasa uğradığı tarix. 28 oktyabr 1929-cu il Qara Bazar ertəsi, Dou-Cons sənaye orta indeksinin bir gündə 12,82 faiz düşdüyü və ilk Böyük çöküşə səbəb olduğu gün idi. Ertəsi gün Dou indeksi daha 11,73 faiz ucuzlaşaraq iki günlük itkini 23 faizə çatdırdı. Daha bir Qara Bazar ertəsi 19 oktyabr 1987-ci ildə baş verdi. Həmin gün Dou öz tarixində ən böyük gündəlik faiz enişini (22,6 faiz) gördü (James R. 2021: s.51). Bu gün yaşayan insanların çoxu 15 sentyabr 2008-ci il tarixinin ən böyük iflasını, Lehman Brothers-in iflasını xatırlayacaq. Birja həmin gün işin ağırlığını dərk etmədi və cəmi 4,5 faiz düşdü. Bununla belə, həmin payız yalnız başlanğıc idi. 2009-cu il martın 6-dakı dibə çatana kimi səhmlər uçqun kimi düşdü

və Dou daha 39 faiz dəyər itirdi. Bu tarixlər simvolikdir, lakin öz-özünə yaranmayıb. 1869-cu ildə qızıl bazarının çökməsindən əvvəl, qiymətlər bazarı ələ keçirmək üçün hərəkətlərlə kəskin şəkildə zirvəyə çatmışdı. 28 oktyabr 1929-cu il Qara Bazar ertəsi öncəsi, açılış zəngi ilə 11 faiz ucuzlaşdıqdan sonra bazarların yenidən toparlandığı və günü 2 faiz itki ilə bağladığı 24 oktyabr Qara Cümə axşamı var idi. Eyni şəkildə, 2008-ci ilin martından iyul ayına qədər, Lehman Brothers-in dağılmasından çox əvvəl, bazarlar Bear Stearns, Fannie Mae və Freddie Mac-in iflası xəbərlərini həzm edirdi. Bütün böyük çöküşlərin öncəsində bazarların böyük ölçüdə məhəl qoymadığı xəbərdarlıqlar var idi.

Cari yeni böyük çöküş 24 Fevral 2020-ci ildə başladı. Həmin gün bazarlar kəskin şəkildə aşağı düşdü və 23 mart 2020-ci ilə qədər üzünü yuxarı çevirə bilmədi.

Eniş Dou-Cons Sənaye indeksi öz dəyərinin 36 faizini itirənə qədər davam etdi. Fevralın 24-ü bütün zamanların ən yüksək günü deyildi. Ən yüksək göstərici bir neçə gün əvvəl baş verib. Martın 23-dək davam edən azalma düz xətt üzrə baş verməyib. Arada yüksələn günlər də oldu.

24 Fevral Qara Bazar ertəsi gününü adi gündəlik bazar dəyişkənliyindən fərqli edən qlobal pandemiya xəbərinin şoku oldu. Şok Çindən gəlmədi; o köhnə xəbər idi. Şok xəbər İtaliyadan gəldi. İtaliyada elan edilən yoluxma sayı sıfıra yaxın olsa da, 21 fevralda 17, 22 fevralda 42, 23 fevralda 93-ə yüksəldi (https://github.com/CSSEGISandData/COVID-19).

Fevralın 24-də bazarlar açıldıqda, bazar treyderləri yoluxmanın İtaliyada bir gündə üçqat, növbəti gün isə ikiqat artdığını gördülər. Treyderləri qorxudan yoluxmanın mütləq sayı deyildi; bu rəqəmlər nisbətən az idi. Əsas qorxulu olan eksponensial artım idi. Bu artım, pandemiyanın artıq sıradan çıxdığını və daha da pisləşəcəyinin qəti sübutu idi. Xəstəliyin açıq şəkildə Çindən İtaliyaya keçməsi daha çox narahatlıq doğururdu. Bu o demək idi ki, o, dünyanın başqa yerlərinə gedə bilər və artıq bir çox yerə getmişdir. Çinin nəhayət bir şəkildə nəzarət altına alacağı bir problemi olduğuna inanmaq bir şeydir; Virusun yayılmasının qarşısını almaq mümkün olmadığını və bütün dünyanı təhdid etdiyini başa düşmək başqa bir şeydir.

Fevralın 24-dən öncə bazarlar açılmazdan əvvəl dəyişən şey bu idi. O gün, yeni böyük çöküşün başladığı gün idi (James R. 2021: s.52).

Yeni böyük çöküş itirilmiş sərvət və istehsal rəqəmlərinin hekayəsidir. Daha da əhəmiyyətlisi, bu, itirilən iş yerlərinin, şirkətlərin bağlanmasının və xəyalların puça çıxmasının hekayəsidir. Nəhayət, iqtisadiyyatın gələcəkdə hansı istiqamətdə gedəcəyinin hekayəsidir.

III FƏSİL. PANDEMİYANIN BEYNƏLXALQ MALIYYƏ BAZARLARINA TƏSİRLƏRİ VƏ HƏLLİ PERSPEKTİVLƏRİ

3.1. Müasir dövrdə pandemiya şəraitinin beynəlxalq maliyyə bazarlarına təsirləri

Maliyyə bazarlarında pandemiya likvidliyə uçuşa və ya riskli aktivlərin nağd pul qarşılığında satışı və daha az riskli aktivlərin alınması ilə "nağd pula hücum" vəziyyətini yaratdı. Valyuta bazarlarında bu, ABŞ dollarına uçuş formasını aldı. Şəkil 1-də göstərildiyi kimi seçilmiş 11 valyutanın hamısı ilin əvvəlindən ABŞ dollarına nisbətdə dəyərini itirib. ÇNY demək olar ki, öz dəyərini qoruyub saxladı, lakin seçilmiş valyutalar arasında üzən məzənnəsi olmayan yeganə valyutadır. Üzən valyutalar arasında JPY və EUR ən az, ən çox isə AU$ dəyər itirib, aralarında GBP-də var. Martın 20-də GBP 1,15 ABŞ dollarına satılıb, bu, 1985-ci ildən bəri ən aşağı dəyəridir. Avstraliya dollarının qiymətinə, çox güman ki, Avstraliyanın ixrac gəlirlərinin əsas mənbəyi olan malların qiymətlərinin azalması mənfi təsir göstərmişdir.

İnkişaf etməkdə olan bazar valyutaları arasında KRW, PLN və INR GBP kimi güclü valyutaların ucuzlaşmasını yaxından izlədi. BRL, MXN və ZAR dəyərinin üçdə birini itirdi. Keçmiş qrupa virusun yayılmasını erkən saxlaya bilmiş Cənubi Koreyanın nisbətən inkişaf etmiş iqtisadiyyatları və kifayət qədər sərt mühafizə tədbirləri tətbiq edən Polşa da daxildir. Bu iki ölkə, eləcə də Hindistan, Braziliya və Cənubi Afrikadan fərqli olaraq, əmtəə ixracına güvənmir. Bundan əlavə, Braziliya Prezidenti böhranın şiddətini inkar etməklə şöhrət qazandı.

Vaxta gəlincə, ÜST yanvarın 30-da qlobal sağlamlıq vəziyyətində fövqəladə vəziyyət elan etdikdən çox sonra, martın əvvəlinə qədər valyuta bazarı sakit idi. ABŞ

dollarına əsas uçuş martın 12-də, Prezident Trump-ın əksər Avropa ölkələrindən səyahətə görünməmiş məhdudiyyətlər elan etməsindən bir gün sonra başladı. ABŞ dollarının bu bahalaşma dalğası 23-24 mart tarixlərinə qədər davam etdi. Sonra ayın sonunda ABŞ dolları aşağı düşdü və sabitləşdi.

Fevralın 20-də birjalar ucuzlaşmağa başlayıb və buna paralel olaraq bütün

Şəkil 1: 1 yanvar - 9 aprel 2020-ci il tarixləri arasında ABŞ dollarına nisbətdə seçilmiş valyutaların dəyərindəki dəyişiklik.

Mənbə: Standard and Poor's (S&P) (2020), Credit FAQ: Assessing the Coronavirus-related Damage To The Global Economy And Credit Quality. S&Ponline, March 24

əsas bazarlar ucuzlaşıb (Şəkil 2). Sonrakı 4 həftə ərzində birjalar 1929-cu ildən daha sürətli azalma tempi ilə dəyərinin üçdə biri ilə 40 faizi arasında dəyər itirdi (Goldman S. 2020). Martın 9-da bazar itkiləri o qədər böyük idi ki, NYSE-də 1997-ci ildən bəri ilk dəfə olaraq bütün bazarda elektrik açarını işə saldı. Martın 23-də ABŞ dollarına uçuşun sona çatması ilə bazarlar yenidən bahalaşmağa başladı. Bu, maliyyə bazarlarının bir-birinə bağlılığını vurğulayır və riskli aktivlərin çaxnaşma satışı dalğasının və əlbəttə ki, sonuncu olmaya da bilən likvidliyə uçuşun sonunu göstərir.

Şəkil 2-dəki bütün əyrilərin ümumi əyilmə nöqtələri olsa da, pandemiyanın təsiri azalmanın dərinliyi ilə ölçülür, ölkələr və şirkət qrupları arasında əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir. Çin fevralın sonlarına qədər COVID-19-un yayılmasını dayandırdığı və o vaxtdan bəri kilidləmə tədricən yüngülləşdiyi üçün Çin birjası ən az azaldı və aprelin əvvəlində artıq ilin başlanğıcının 92 faizindən çox ticarət etdi (Şəkil 2). ABŞ və Yaponiya fond bazarları Avrozonadakından qat-qat yaxşı çıxış etdi. İngiltərə fond bazarı Avrozonadan daha pis oldu. Çin əsas istisna olmaqla, inkişaf etməkdə olan və sərhəd bazarları inkişaf etmiş bazarlara nisbətən daha böyük itkilərə məruz qalmışdır (Şəkil 2). Bu, qismən əmtəə qiymətlərinin düşməsinin əmtəə ixracına daha çox güvənən inkişaf etməkdə olan ölkələrə mənfi təsirləri ilə bağlı ola bilər (Stiglitz J. 2020).

Şəkil 2: Qlobal fond bazarının seçilmiş hissələri üçün S&P indekslərinin dəyərindəki dəyişiklik, 1 yanvar - 9 aprel 2020-ci il.

Mənbə: Standard and Poor's (S&P) (2020), Credit FAQ: Assessing the Coronavirus-related Damage To The Global Economy And Credit Quality. S&Ponline, March 24

Ölçü pandemiyanın biznesə təsirini formalaşdıran əsas amil kimi görünür. Böyük bazar kapitallaşmasına (böyük kap) malik şirkətlərin səhm qiymətləri orta bazar kapitallaşmasına (orta kap) sahib şirkətlərdən yaxşı və kiçik bazar kapitallaşmasına malik şirkətlərə nisbətən daha yaxşı çıxış etmişdir (Şəkil 2). Bu, adi deyil, çünki son 10 ildə kiçik və orta kaplar böyük ölçüləri üstələyib, uzunmüddətli perspektivdə yüksək riskli aktivlərin aşağı riskli aktivlərdən daha yaxşı gəlir gətirməsi gözləntilərinə uyğun olaraq. Ancaq indiki şəraitdə bazarların böyüklüyünün şirkətləri qoruyan amil kimi qəbul edildiyi görünür.

Maliyyə bazarlarında tənəzzül və qismən sağalma nümunəsi, Adam Tooze tərəfindən parlaq şəkildə təsvir edilən pandemiyanın yayılması və əsas hökumətlərin iqtisadi siyasət reaksiyaları nəzərə alınmaqla şərh edilə bilər. Həm fond, həm də valyuta bazarları, zahirən pandemiyanın böyük iqtisadi nəticələr olmadan idarə oluna biləcəyinə inanaraq fevralın 20-nə qədər sakit qaldı. Bununla birlikdə, Kontinental Avropada, xüsusən də İtaliyada artan yoluxma və ölüm halları ilə birjalar sürüşməyə başladı, investorlar pulları səhmlərdən uzaqlaşdırdılar və onları istiqrazlar kimi daha təhlükəsiz aktivlərə qoydular. Martın əvvəlində ABŞ və Böyük Britaniya hökumətləri pandemiya təhlükəsini aşağı salırdılar, London və Nyu-Yorkda cəmləşən valyuta bazarları da kifayət qədər hərəkətsiz qaldı (Tooze A. 2020).

Pandemiyanın Avropada (İtaliyada və ondan kənarda) kəskin artması və ABŞ-da yayılması ilə hökumətlərin qapanma tətbiq etməli olacağı daha aydın oldu. Bu arada, OPEC ölkələri faktiki və gözlənilən tələbin azalmasına reaksiya verməyə çalışaraq, hasilatı azalda bilmədikdən sonra martın 8-də neftin qiyməti 24 faiz ucuzlaşıb. Bu, fond bazarının enişini sürətləndirdi, nəticədə ertəsi gün NYSE-də elektrik açarı işə salındı. Martın 12-də keçirdiyi mətbuat konfransında ECB prezidenti Kristin Laqard banklar üçün aşağı qiymətli maliyyələşdirmə və aktiv alışlarını elan etdi, lakin faiz dərəcələrini azaltmamaq qərarına gəldi və ECB-nin Avro Bölgəsinə üzv ölkələrin yeni buraxılmış dövlət istiqrazlarını almağa başlamaq niyyətində olmadığını bildirdi. Bu, Aİ-nin ehtiyacı olan iqtisadiyyatlara, xüsusən də

İtaliyaya kömək etmək istəyinin məhdud olduğuna diqqət çəkdi. Həmin gün ABŞ dolları kəskin şəkildə bahalaşdı və maliyyə bazarlarında "nağd pul üçün hücum" ciddi şəkildə başladı. Bütün bu müddət ərzində, Çində vəziyyət nəzarət altına alınsa da, pandemiya Atlantikanın hər iki tərəfində pisləşirdi. Prezident Tramp martın 13-də ölkədə fövqəladə vəziyyət elan edib (https://trumpwhitehouse.archives.gov/presidential-actions/proclamation-declaring-national-emergency-concerning-novel-coronavirus-disease-covid-19-outbreak/).

Martın 15-də ABŞ mərkəzi bankı faiz dərəcələrini sıfıra endirib və banklardan 700 milyard dollarlıq aktiv almağı təklif edib. Ertəsi gün o, 2008-ci ildə istifadə edilən likvidlik svop xətlərini yenidən açdı və Böyük Britaniya, İsveçrə, Avropa və Yaponiya mərkəzi banklarına GBP, CHF, EUR və JPY-ni qeyri-məhdud miqdarda ABŞ dollarına dəyişdirməyi təklif etdi. Martın 18-də İngiltərə Bankı 200 milyard funt sterlinq dövlət istiqrazı aldığını, ECB isə 750 milyard avro dövlət və korporativ istiqraz aldığını elan etdi. Martın 19-da FED svop xətlərini cəmi 14 ölkəyə uzatdı. Həmin həftə onlarla mərkəzi bank faiz dərəcələrini aşağı saldı və kəmiyyət yumşalması tətbiq etdi. Nağd və ABŞ dollarına uçuş davam etdi. Martın 23-də FED tarixində ilk dəfə olaraq korporativ istiqrazlar almağı təklif etdi (https://www.nytimes.com/2020/03/23/business/economy/coronavirus-fed-bond-buying.htmll). Bu, birjalarda canlanmanın başlaması və ABŞ dollarına uçuşun sona çatması, həmçinin Böyük Britaniyada qapanma rejiminin tətbiqi ilə üst-üstə düşdü.

ABŞ və Avropada maliyyə reaksiyaları martın sonu və aprelin əvvəlində gəldi və miqyasda kütləvi oldu və bazarların daha da sakitləşməsinə töhfə verdi. Bunları Beynəlxalq valyuta fondu və OECD məlumatlarından istifadə etməklə izləmək olar (OECD 2020). 2020-ci ilin may ayının əvvəlinə ABŞ ev təsərrüfatları, bizneslər və yerli hökumətlər üçün 2 trilyon ABŞ dolları dəyərində yardım paketi (ABŞ ÜDM-nin təqribən 11%-ni təşkil edir) elan etdi, o cümlədən birbaşa gəlirlərin inyeksiyası, kreditlər və zəmanətlər, həmçinin vergi endirimləri və müəssisələr üçün təxirə salınmalar. Böyük Britaniya hökuməti bizneslərə kreditlər və zəmanətlər üçün 330 milyard funt sterlinq ayırıb və maaş alan işçilər və öz-özünə işləyən peşəkarlar üçün 2500 funt-sterlinqə qədər qazancın 80 faizini əhatə edəcəyini öhdəsinə götürüb.

Avro Bölgəsi səviyyəsində Avropa Sabitlik Mexanizmi vasitəsilə çətin vəziyyətdə olan üzv dövlətlərə kredit verilməsi üçün ümumilikdə 240 milyard avro ayrılıb, Avropa Komissiyası isə üzv dövlətlərin məşğulluq sxemlərini dəstəkləmək üçün 100 milyard avro ayırıb. Ayrı-ayrı üzv dövlətlər də, daxili fiskal stimullaşdırma proqramlarına başlamışlar.

Beynəlxalq maliyyə institutları səviyyəsində Dünya Bankı aşağı gəlirli ölkələrə 160 milyard ABŞ dollarına qədər maliyyə yardımı göstərməyi öhdəsinə götürüb (World Bank 2020). Və 2020-ci ilin may ayının əvvəlinə Beynəlxalq Valyuta Fondu təxminən 100 milyard ABŞ dolları məbləğində maliyyələşməyə uyğun gələn 100-dən çox fövqəladə maliyyə sorğusu aldığını bildirdi (IMF 2020). Mütləq baxımından nə qədər böyük olsa da, bu məbləğlər ABŞ və Avropa ölkələrinin öz iqtisadiyyatlarını qorumaq üçün səfərbər etdiyi pul məbləğləri ilə müqayisədə aşağıdır.

2020-ci ilin mart və aprel hadisələri bizə dövlətin qlobal maliyyədəki həlledici rolunu və iyerarxik xarakterini xatırladır. ABŞ dollarının və beləliklə də ABŞ dövlətinin qlobal maliyyə sistemində dominant mövqeyini təsdiqlədilər. Bunlar maliyyə bazarlarına ən çox təsir edən beynəlxalq maliyyə qurumlarının deyil, FED-in hərəkətləri idi. İyerarxiyadakı ikinci pilləni Yaponiya, Avrozona və Böyük Britaniya kimi güclü valyutalara malik iqtisadiyyatlar təşkil edir. Onlar ABŞ dollarından daha az asılıdır və ehtiyac anlarında, gördüyümüz kimi, FED-dən ABŞ dollarına imtiyazlı giriş əldə edə bilər. Etiraf etmək lazımdır ki, Avro Bölgəsinin mövqeyi struktur olaraq fərqlidir, nəzərə alsaq ki, o, kollektiv şəkildə monetar suverenliyə malik olsa da, ayrı-ayrı üzv dövlətlər bundan məhrumdur və buna görə də ECB və Aİ-yə və onların böhrana cavab vermək istəyinə etibar etməli olurlar.

Böhran xüsusilə inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatların beynəlxalq maliyyədə ikinci dərəcəli mövqeyini vurğuladı.. Onların maliyyə bazarlarındakı göstəriciləri ölkədən ölkəyə fərqli olsa da, aprelin əvvəlində onların bir çoxunda nisbətən az COVID19 hadisəsi qeydə alınmasına baxmayaraq, kollektiv şəkildə inkişaf etmiş iqtisadiyyatlardan daha pis çıxış etdilər. Zəif yerli valyutalarla onlar ABŞ dollarından çox asılıdırlar, lakin bir neçə istisna olmaqla (Meksika və Braziliya)

FED-dən likvidliyə birbaşa çıxış təklif edilməyib. Onların ABŞ dollarından asılılığı, xüsusən də xarici borcla birləşdikdə, onların pul və fiskal siyasətlərini də məhdudlaşdırır.

Nəhayət, qlobal maliyyənin iyerarxik xarakteri həm də son aylardakı şirkətlərin həcmi və fond bazarı göstəriciləri arasındakı əlaqədə özünü göstərir. Bu, son aylarda iqtisadi siyasətdə ritorika və aktual tədbirlərin çoxunun kiçik biznesə kömək ehtiyacı ətrafında cərəyan etməsinə baxmayaraq. Məsələn, kiçik və orta ölçülü müəssisələrin kreditləşməsini artırmaq üçün Avropa İnvestisiya Bankına 25 milyard avro ayrılmışdır. İspaniya və İtaliya hökumətləri kiçik və orta ölçülü müəssisələrə kreditlərin səfərbər edilməsi üçün genişləndirilmiş dövlət zəmanətləri (müvafiq olaraq 100 milyard və 400 milyard avroya qədər) vəd ediblər (IMF 2020). Bununla belə, fond bazarları pandemiyanın təsirlərinin daha kiçik şirkətlər üçün daha ağır olacağını gözləyir. Buna görə də, bu böhran zamanı korporativ ölçü bir aktiv kimi görünür.

3.2. Beynəlxalq maliyyə bazarlarının inkişaf və risk qiymətləndirmə indeksləri sisteminin təsnifatı və müasir xüsusiyyətləri

Maliyyə bazarında müəyyən əməliyyatların aparılması prosesində, eləcə də hər hansı iqtisadi qərarın qəbulu zamanı maliyyə bazarı iştirakçıları istər-istəməz öz fəaliyyətlərinin gələcək nəticələri ilə bağlı qeyri-müəyyənlik vəziyyəti ilə üzləşirlər. Başqa sözlə, onlar daim müxtəlif risklərlə üzləşirlər.

Risklərin idarə edilməsi prosedurunun ən vacib məqamlarından biri onların qiymətləndirilməsidir. Üstəlik, yalnız belə bir vəziyyət riskli hesab olunur, baş vermə ehtimalı ən azı müəyyən dərəcədə dəqiqliklə müəyyən edilə bilər. Dərhal qeyd etmək lazımdır ki, hazırda ümumilikdə risklərin qiymətləndirilməsi ilə bağlı ümumi və hamı tərəfindən qəbul edilmiş yanaşmalar mövcud deyil. Məsələ burasındadır ki, hər hansı təklif edilən metodlar müxtəlif insanların riskə fərqli münasibət bəsləmələri ilə ziddiyyət təşkil edir və buna görə də həm riskin özünü, həm də onun nəticələrini müxtəlif yollarla qiymətləndirirlər. Bir və eyni qeyri-müəyyənlik onu qiymətləndirən fərdlərin fərqli reaksiyalarına səbəb ola bilər.

Havanın pis olduğunu görən insanlar bəziləri çətir götürüb isti geyinəcək, bəziləri ümidverici məlumat aldıqdan sonra proqnoza baxacaq, əlavə addım atmayacaq, bəziləri isə pəncərədən baxmadan həmişəki kimi geyinəcək. Bu sadə misaldan belə nəticəyə gəlmək olar ki, məlumat olmadıqda riskli vəziyyətin olması qənaətinə gəlmək mümkün deyil. Yalnız davam edən proseslər haqqında məlumat risk vəziyyətini qiymətləndirməyə imkan verir, əlavə məlumatların mövcudluğu isə həm riskin özünü, həm də onun təzahürünün nəticələrini daha dəqiq qiymətləndirməyə (ölçməyə) imkan verir (https://www.investopedia.com/terms/f/financialrisk.asp).

Və burada ayrı-ayrı şəxslərin informasiyaya və baş verən hadisələrə münasibətinin bəzi aspektləri üzərində dayanmaq lazımdır. Fakt budur ki, ətraf aləmdə baş verən əksər proseslərin və hadisələrin obyektiv xarakterinə baxmayaraq, onlara və onların nəticələrinə münasibətimiz şəxsi təcrübəyə və şəxsi qiymətləndirməyə əsaslanır, yəni əksər hallarda subyektivdir. Yəni bu və ya digər hadisəni bizdən asılı olmayan səbəblərdən baş verən obyektiv fakt kimi qəbul etsək də, onu özümüzdən keçirib öz subyektiv qiymətimizi veririk. Bu hadisənin dərin fəlsəfi nəticələri üzərində dayanmadan qeyd edirik ki, iqtisad elmi nöqteyi-nəzərindən riskin başa düşülməsinə və onun qiymətləndirilməsinə iki mümkün yanaşma mövcuddur.

Riskə obyektiv yanaşma, risk vəziyyətinin bizdən asılı olmayan, mövcudluğu ətraf mühitin şərtləri ilə müəyyən edilən xarici amillərin səbəb olduğunu dərk etməyi əhatə edir. Bu halda bizim riskə münasibətimiz tamamilə ətraf mühitlə bağlı məlumatların miqdarı ilə müəyyənləşəcək. Bundan əlavə, onun obyektiv komponentlərini müəyyən edərək, biz bütün şəxslər üçün eyni olacaq birmənalı risk qiymətləndirməsini verə biləcəyik.

Subyektiv yanaşma mövcud qeyri-müəyyənliyə öz qiymətləndirməmizin mövcudluğunu nəzərdə tutur. Yəni qeyri-müəyyənlik situasiyanın özündə deyil, ona olan münasibətimizdədir. Bu nöqteyi-nəzərdən fərqli insanlar tərəfindən edilən risk qiymətləndirmələri fərqli olacaq və mövcud məlumatlar yalnız müəyyən bir şəxsin risk qiymətləndirməsini təkmilləşdirə bilər.

Ümumilikdə hər hansı elmdə determinizmin mümkünlüyü ilə bağlı mürəkkəb sualdan yayındıraraq qeyd edirik ki, sosial elmlərdə gedən proseslərin obyektivliyindən danışmaq prinsipcə çətindir. Xüsusilə, hətta iqtisadi qanunlar da cəmiyyətin davranışının yalnız ümumi prinsiplərini əks etdirir, istənilən halda əsas tendensiyadan kənara çıxma ehtimalını dərk edir. Bu baxımdan qeyri-müəyyənlik və riskin yalnız subyektiv başa düşülməsi mümkündür. Mütəxəssislərin fikrincə, bu faktı tədqiq olunan obyektin mürəkkəbliyi və çoxşaxəliliyi, habelə subyektiv amilləri nəzərə almaq zərurəti ilə təsdiqləmək olar (Чернова Г.В. Кудриниев А.А. 2006: c.12). Eyni zamanda, başa düşmək lazımdır ki, ən azı bəzi növ risk bizim onlara qarşı subyektiv münasibətimizlə bağlı deyil, obyektiv amillərdən qaynaqlanır.

Eyni zamanda, bir daha qeyd edirik ki, riskə obyektiv yanaşmanın mövcudluğu və onun qiymətləndirilməsi mübahisəli görünür, ona görə də biz aydın başa düşəcəyik ki, aşağıda təklif olunan istənilən metodlar müəyyən obyektivlik iddia etsə də, ilk növbədə subyektivdir.

Maliyyə bazarı alətlərinin alınması, satışı, hedcinq edilməsi əməliyyatları risklərlə əlaqələndirilir. Bu əməliyyatların riskini qiymətləndirmək üçün onun ayrı-ayrı komponentlərinin riskini müəyyən edə bilmək lazımdır.

Maliyyə bazarı alətlərinin universal xarakteristikası onların dəyərinin pul dəyəri, yəni qiymətidir. Söhbət hansı alətdən getməsindən asılı olmayaraq, onu almağa (satmağa) qərar verərkən ilk növbədə qiymətə fikir veririk. Eyni zamanda, qiymət müxtəlif formalarda ola bilər, bu, səhmin bazar dəyəri, kredit üzrə faiz dərəcəsi, forvard qiyməti, opsion mükafatı və s. ola bilər. Maliyyə alətinin qiyməti onunla əlaqəli ən mühüm qeyri-müəyyənlik amillərindən biridir. Eyni zamanda, biz maliyyə alətinin gələcək qiymətinin qeyri-müəyyənliyini risk hesab edə bilmərik. Üstəlik, demək olar ki, həmişə gələcək qiymətin müəyyən edilmədiyini güman etmək olar. Risk ondan ibarətdir ki, aktivin gələcək qiyməti ilə bağlı gözləntilərimiz onun dəyəri ilə üst-üstə düşməyə bilər. Bu risk növü qiymət riski adlanır və onu ciddi şəkildə aşağıdakı kimi təyin etmək olar: qiymət riski aktivin (öhdəliyin) gələcək qiymətinin onun gözlənilən dəyərindən kənara çıxması ehtimalıdır.

Nəzərə alın ki, həm yuxarıya, həm də aşağıya doğru istənilən qiymət sapması investor baxımından əlverişsiz ola bilər. Hamısı investorun mövqeyindən asılıdır. Beləliklə, qiymətin azalması aktivin sahibi üçün sərfəli deyil, artım öhdəliyin sahibinə zərər gətirir.

Aydındır ki, istənilən bazar qiymətləri volatilliyə məruz qalır, hətta belə hesab etmək olar ki, volatillik onların obyektiv xüsusiyyətidir. Qiymət dəyişkənliyi qiymət riskinin mənbəyidir. Buna görə də, qiymət riskini qiymətləndirmək üçün dəyişkənliyin necə qiymətləndirilməsini öyrənmək lazımdır.

Dəyişkənliyi ifadə etmək üçün dəyişkənlik termini istifadə olunur və faktiki dəyişkənlik deməkdir. Qeyd etmək lazımdır ki, rusdilli ədəbiyyatda volatilliyin birmənalı şərhi yoxdur. Biz aşağıdakılara əməl edəcəyik: dəyişkənlik zamanla dəyişmələrinin tezliyini, amplitudasını və sürətini əks etdirən qiymət xarakteristikasıdır. Aydındır ki, dəyişkənliyin hər üç komponenti birbaşa qiymət riski ilə bağlıdır. Deməli, qiymət nə qədər tez-tez dəyişirsə, onun dəyişikliklərinin dərinliyi və dəyişikliklər nə qədər tez baş verirsə, onun gələcək dəyərini qiymətləndirməkdə səhvə yol vermə ehtimalı bir o qədər çox olar və nəticədə qiymət riski bir o qədər yüksək olar.

Dəyişkənlik qiymət dəyişikliklərinin bir neçə xarakteristikasını ehtiva etdiyi üçün onun ədədi qiymətləndirilməsi bütün zəruri amilləri özündə birləşdirən göstərici tələb edir. Dərhal qeyd edirik ki, bu gün belə bir universal göstərici yoxdur. Dəyişkənliyi qiymətləndirmək üçün müxtəlif ehtimal-riyazi modellərdən istifadə edilə bilər, lakin onların hər biri müəyyən sadələşdirmələrdən istifadə edərək real hadisələri kifayət qədər düzgün təsvir etmir. Lakin məhz bu sadələşdirmə bu və ya digər göstəricidən risk ölçüsü kimi istifadə etməyə imkan verir, yəni modeli onun təhlili üçün alətə çevirməyə imkan verir.

Dəyişkənliyin ən sadə xüsusiyyətləri dispersiya və standart kənarlaşmadır (https://www.scribbr.com/statistics/variability/). Maliyyə alətinin riskini qiymətləndirmək üçün onlardan istifadə üsulunu ətraflı nəzərdən keçirək.

Dərhal qeyd edirik ki, dispersiya tədqiq olunan dəyərin ölçüsünün kvadratına bərabər ölçüyə malikdir və buna görə də onun istifadəsi yersiz görünür. Eyni

zamanda, dispersiyanın standart sapmanın kvadratı olduğunu xatırlayacağıq, buna görə də bir xüsusiyyətdən digərinə keçid çətin deyil.

Standart sapma göstəricisinin hesablanması metodologiyasını nəzərdən keçirin. Keçmişdə m an üçün Maliyyə alətinin qiymətinin dəyərlərini bildiyimizi güman edəcəyik, başqa sözlə, aktivin qiyməti ilə bağlı bir sıra dövri müşahidələrimiz var (Cədvəl 2). Qeyd edək ki, təhlil üçün seçilən müxtəlif qiymət dəyərlərindən istifadə edilə bilər, bunlar bağlanış qiymətləri, açılış qiymətləri, orta bazar qiymətləri, təklif və ya təklif qiymətləri ola bilər. Müəyyən bir qiymətin seçimi təhlilin məqsədlərindən və investorun gələcək hərəkətlərindən asılıdır.

Cədvəl 2: Maliyyə alətlərinin qiymətləri

Qiymət müşahidə nömrəsi	Qiymət dəyəri
0	P_0
1	P_1
...	...
P_r	P_r

Mənbə: Иванова В. 2008

Müxtəlif bazar alətlərinin qiymətləri müqayisə edilə bilməyəcəyindən və risklərin hesablanması alətləri müqayisə etmək üçün başqa şeylərlə yanaşı həyata keçirildiyindən riski nisbi göstəricilər əsasında qiymətləndirmək lazımdır. Buna görə də, alət qiymətləri seriyası bir sıra gəlirlərə çevrilməlidir. Bu halda, müşahidə dövrünün uzunluğuna bərabər olan dövr üçün gəlirlərdən istifadə oluna bilər, lakin gəlirləri eyni dövrə, məsələn, illik gəlirlərə çevirmək daha məqsədəuyğundur. Müxtəlif müşahidə vaxtlarına və ya müşahidələr arasında fərqli intervallara malik alətləri müqayisə etsək, bu çevrilmə daha çox zəruridir. Baxmayaraq ki, bu baş verməsə də, gəlirlərin illik faizlərə çevrilməsi arzu edilir, çünki eyni seriyalarda belə fərdi müşahidələr arasında fərqli dövrlər mümkündür (məsələn, həftə sonları, ticarət fasilələri və s.).

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times \frac{365}{T}$$

- R_t - t-1 vaxtı ilə müqayisədə t vaxtında alətə qayıdış;
- P_t - t zamanı alətin qiyməti;

- P_{t-1} - t-1 zamanı alətin qiyməti;
- T - t-1 və t vaxtları arasında günlərlə dövr.

Bütün mümkün gəlirlərin hesablanması nəticəsində biz gəlirlər üzrə bir sıra müşahidələr alacağıq (https://www.investopedia.com/ask/answers/041415/what-are-some-common-measures-risk-used-risk-management.asp).

Cədvəl 3: Maliyyə Alətinin Gəlirliliyi

Gəlirlilik üçün müşahidə nömrəsi	qaytarılan dəyər
1	r_1
2	r_2
...	...
T	r_t

Mənbə: Иванова В. 2008

Bu seriya üçün gözlənilən gəliri ($\bar{r}$) və gözlənilən dispersiyanı (σ^2) hesablamaq mümkündür:

$$\bar{r} = \frac{r_1 + r_2 + \cdots + r_t}{t}$$

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^{t} (r_i - \bar{r})^2$$

Mənbə: Иванова В. 2008

Dispersiyanı hesablayarkən, kvadratdan kənara çıxanların cəmini müşahidələrin sayına bir mənfi bölürük. Bunun səbəbi, nümunənin ölçüsündən asılı olmayaraq, dispersiyanı qərəzsiz qiymətləndirmək məcburiyyətindəyik. Gözlənilən gəlirin əldə edilmiş dəyəri, gəlirlərin paylanmasının normal paylanma qanunlarına tabe olması şərti ilə gəlirin ən çox ehtimal olunan dəyərinin (riyazi gözləntisinin) təxminidir, yəni gəlirlər təsadüfi dəyişənlərdir.

Dispersiyanın kökünün çıxarılması standart kənarlaşmanın (σ) və ya bizim terminologiyamızda maliyyə alətinin dəyişkənliyinin qiymətləndirilməsini verir:

$$\sigma = \sqrt{\sigma} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{t} (r_i - \bar{r})^2}{t-1}}$$

Mənbə: Иванова В. 2008

Nəzərə alın ki, ortaya çıxan göstərici müşahidə olunan dəyərlərin ölçüsünə malikdir (bu halda, gəlir ölçüsü), qeyri-mənfi dəyərə malikdir, dəyişkənlik artdıqca

artır və gəlir dəyişkənliyi azaldıqca azalır. Nəzərə alın ki, ortaya çıxan göstərici müşahidə olunan dəyərlərin ölçüsünə malikdir (bu halda, gəlir ölçüsü), qeyri-mənfi dəyərə malikdir, dəyişkənlik artdıqca (gözlənilən dəyərdən sapmaların dəyərləri) artır və azaldıqca azalır. qaytarılması dəyişkənliyi azalır. Bundan əlavə, onu hesablayarkən, həm gəlirlərin artması, həm də azalması istiqamətində istənilən sapmalar nəzərə alınır. Məhz bu mülahizələr standart kənarlaşmadan risk göstəricisi kimi istifadə etməyə imkan verir (https://www.investopedia.com/terms/m/marketrisk.asp).

Risk göstəricisinin hesablanmasına qiymətin vəziyyəti haqqında köhnəlmiş məlumatların təsir göstərməməsi üçün yeni statistik məlumatları nəzərə alaraq standart kənarlaşmanın yeni hesablamasını aparmaq lazımdır. Başqa sözlə, bazardan qiymət dəyəri ilə bağlı yeni məlumatlar gəldikdə, biz ilk müşahidə dövrləri üçün məlumatları istisna etməklə və əksinə, yenilərindən istifadə edərək dəyişkənliyi yenidən hesablamalıyıq. Eyni zamanda, bazar müşahidələrinin sayı (təhlilin dərinliyi) dəyişməz olaraq qalır.

Təklif olunan risk indikatorunun dəyəri müşahidələrin tezliyindən asılıdır və müəyyən dövr üçün riskin qiymətləndirilməsidir. Yəni biz gündəlik müşahidələrdən istifadə etmişiksə, nəticədə illik faizlə ifadə olunsa belə, gündəlik volatillik əldə edirik. Bunu σ_1 kimi qeyd edək, bu halda 1 indeksi gündəlik dəyişkənliklə məşğul olduğumuzu göstərir.

Başqa bir dövrün riskini müəyyən etməmiz lazımdırsa (məsələn, belə bir dövr üçün alət alacağımız il), onda aşağıdakı düsturlardan birinin istifadə oluna biləcəyi standart sapmanı yenidən hesablamalıyıq:

$\sigma = \sigma_1.\sqrt{365}$ və ya $\sigma = \sigma_1.\sqrt{250}$

σ - illik dəyişkənlik

365 və ya 250 radikal ifadəsinin seçimi ildə təxmin edilən gün sayından asılıdır (Чернова Г.В. Кудриниев А.А. 2006). Təqvim günlərini nəzərə alsaq, onda biz 365-dən istifadə edirik, əgər yalnız iş günüdürsə, onda 250-dir (bu, bir ildəki iş günlərinin təxmini sayıdır). İkinci variant daha düzgün görünür, çünki gəlirlilik ölçmələri adətən yalnız iş günlərində aparılır, lakin davamlı fəaliyyət göstərən bəzi bazarlar üçün birinci variantdan istifadə etmək olar.

Dəyişkənliyin hər hansı digər terminin göstəricisinə çevrilməsi aşağıdakı düsturlara əsasən həyata keçirilir:

$$\sigma_p = \sigma_1 . \sqrt{p}$$

σ_p- p dövrü üçün standart kənarlaşma

P - müddətin günlərlə uzunluğu (təqvim və ya iş)

Əgər p dövrünün dəyişkənliyini illikə çevirmək lazımdırsa, onda aşağıdakı düsturdan istifadə edirik:

$$\sigma = \sigma_p . \sqrt{\frac{250}{p}}$$

Mənbə: Иванова В. 2008

Prinsipcə, müxtəlif vaxt dövrləri üçün çoxlu sayda müşahidələrdən istifadə etmək mümkündürsə, o zaman təklif olunan düsturlar hesablamalarda səhvlər yaratdığından, müvafiq intervallarda toplanmış məlumatlardan digər dövrlərin dəyişkənliyini hesablamaq daha yaxşıdır. Yəni illik dəyişkənliyi hesablamaq üçün illik qiymət ölçmələrinə əsaslanaraq standart kənarlaşmanı hesablamaq olar, lakin bu halda bizə hər il kifayət qədər tezliyə ehtiyacımız var ki, bu da həmişə mümkün olmur, xüsusən də inkişaf etməkdə olan bazarlarda. Tələb olunan dövr dəyişkənliyinin hesablanmasının müəyyən bir metodundan bazar müşahidələrinin sayının seçimi, göstəricinin keyfiyyətinin pisləşməsi ilə müqayisədə daha qısa bir dövrün volatilliklərini daha uzun müddətə çevirərkən yaranan səhvləri qiymətləndirməmizdən asılıdır.

Beləliklə, risk ölçüsü kimi istifadə edilə bilən bir göstəricimiz var. Bununla belə, bu göstərici ondan istifadə edərkən nəzərə alınmalı olan bir sıra çatışmazlıqlar və fərziyyələrə malikdir.

Birincisi, müəyyən mənada standart sapma mütləq göstəricidir. Bu, müşahidə olunan kəmiyyətlərlə eyni vahidlərlə ölçülməsi ilə əlaqədardır. Və bu o deməkdir ki, bir alətin digərinə nisbətən böyük gəlirləri üçün standart sapmanın (riskin) daha böyük dəyəri alınacaqdır. Prinsipcə, bu müşahidə risk və gəlir arasındakı əlaqə ilə bağlı fərziyyəyə uyğundur. Lakin bu halda riskin artması daha çox qiymət dəyişkənliyi ilə bağlı olmayacaq. Başqa sözlə, göstərici bəzi mütləq risk dəyərini

verir ki, bu da həmişə digər alətlərin risk dəyəri ilə müqayisə üçün istifadə edilə bilməz. Variasiya kimi standart sapmaya əsaslanan hər hansı nisbi ölçüdən istifadə etməklə bu ziddiyyətin qarşısını almaq olar:

$var = \frac{\sigma}{r}$.

Bu göstərici gözlənilən gəlir vahidi üçün sapmaların (risklərin) dəyərini verir, yəni nisbidir və bu, müxtəlif alətlərin riskini müqayisə etməyə imkan verir (Чернова Г.В. Кудриниев А.А. 2006). Eyni zamanda, standart sapmaya xas olan bütün digər xüsusiyyətlər də bu göstərici üçün xarakterikdir. Bu mülahizələr variasiya göstəricisinin istifadəsini standart kənarlaşmadan daha əsaslandırılmış hesab etməyə imkan verir. Bununla belə, standart sapmanın bütün digər çatışmazlıqları da variasiya göstəricisinə xasdır.

Standart kənarlaşmanın risk ölçüsü kimi istifadəsi yalnız kifayət qədər etibarlı statistik məlumat olduqda əsaslandırılır. Həqiqətən, kiçik nümunə ölçüləri ilə hesablanmış dəyər tədqiq olunan obyektin düzgün xarakteristikasını verməyən böyük bir səhvə sahib olacaqdır. Bazardan əlavə məlumatların vaxtında alınmasını qurmaqla bu çatışmazlıq aradan qaldırıla bilər. Eyni zamanda, nümunə ölçüsünün artırılması yalnız göstəricilərin son dəyərlərini yaxşılaşdıracaqdır.

Müşahidə müddətinin qeyri-kafi olması da müşahidə dövründən başqa bir dövrün riskini qiymətləndirmək üçün təxmini qiymətləndirmələrdən istifadə etməyə məcbur edir. Məhz bu son mülahizə bizi daha bir ziddiyyətə aparır. Bir daha as öncə baxmış olduğumuz düstura diqqət yetirək.Gördüyümüz kimi, dövr artdıqca (müşahidə dövrü ilə müqayisədə) dövr üçün standart kənarlaşma artır. Deməli, gündəlik müşahidələr aparsaq, onda illik dəyişkənlik gündəlikdən$\sqrt{250}$

dəfə fərqlənəcək. Başqa sözlə, belə çıxır ki, dəyişkənlik $\sqrt{p}$ sürəti ilə artır, burada p dövrün uzunluğudur. Qeyd edək ki, nəzərdən keçirilən vəziyyət tipikdir, çünki əksər hallarda biz müşahidələrin tezliyindən daha uzun müddət ərzində risk haqqında nəticə çıxarmalı oluruq.

Riyazi nöqteyi-nəzərdən göstəricilərin belə yenidən hesablanmasında heç bir çatışmazlıq yoxdur. Məsələ təklif olunan hesablama metodunun bazar reallıqlarına

uyğun olub-olmamasıdır. Belə çıxır ki, həmişə uyğun olmur. Fakt budur ki, volatillik "orta reversiya" prosesini izləyə bilər, bu isə o deməkdir ki, uzunmüddətli perspektivdə dəyişkənlik müəyyən orta dəyər ətrafında dalğalanır (https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/1996/029/article-A001-en.xml). Yəni, müşahidə müddətindən daha uzun dəyişkənlik, "qısa" dəyişkənlikdən fərqlənə bilsə də, kökün sürəti ilə artmamalıdır. Çox güman ki, əldə edilən dəyərlərə yaxın olacaq. Buna görə də, dəyişkənliyin yenidən hesablanması üçün nəzərdən keçirilən düsturlar həmişə istifadə edilə bilməz. Prinsipcə, dəyişkənlik ümumiyyətlə yenidən hesablanmadıqda, bu mənfi cəhətdən qaçmaq da mümkündür. Və müşahidələrin tələb olunan tezliyinə əsasən onları yenidən hesablayın. Lakin bu məqamda biz yenidən məlumat çatışmazlığı problemi ilə üzləşə bilərik.

Dəyişkənlik ölçüsü kimi standart kənarlaşmadan istifadə edərkən, bu tədbirin müşahidə vaxtından asılı olmaması ilə əlaqəli başqa bir problemlə qarşılaşırıq. Başqa sözlə desək, ilk müşahidələr onun hesablamasında sonuncu müşahidələr kimi eyni rol oynayır. Eyni zamanda, qiymət dəyişkənliyi 1963-cü ildə Mandelbrot tərəfindən kəşf edilmiş klaster effektinə məruz qalır. Təsiri aşağıdakı kimidir. Bazarda dəyişkənliyin artması və ya azalmasına səbəb olan məlumat varsa, o zaman bu, bir neçə müddət ərzində bazara təsir göstərəcək. Başqa sözlə, aşağı volatillik o deməkdir ki, onun gələcək bir müddət aşağı qalması ehtimalı var (https://www.investopedia.com/ask/answers/041415/what-are-some-common-measures-risk-used-risk-management.asp). Eynilə, yüksək volatilliyin bir neçə dövr ərzində bazarda davam edəcəyini güman etmək olar. Bu mülahizələr o deməkdir ki, son qiymət məlumatı birincidən daha vacibdir, çünki bu, cari bazar tendensiyasını göstərəcək.

Və artıq qeyd edildiyi kimi, standart sapma göstəricisi bu asılılığı nəzərə almır. Buna görə də bazarın faktiki dəyişkənliyi haqqında dəqiq məlumat verə bilməz.

Bu ziddiyyət mövcud dəyişkənlik göstəricisini dəyişdirməklə aradan qaldırıla bilməz, çünki o, homosedastikdir. ARCH, GARCH və ya EWMA kimi bəzi müasir risk qiymətləndirmə modellərindən istifadə etməklə bu çatışmazlıqların qarşısını almaq olar (https://shkolyariki.ru/az/prezentacii/uslovnaya-dispersiya-smotret-stranicy-gde-upominaetsya-termin-uslovnye.html).

Sonda onu da qeyd edirik ki, gözlənilən gəlirin və standart sapmanın hesablanması üçün təklif olunan düsturlar yalnız bazar gəlirlərinin normal paylanması ilə istifadə edilə bilər. Gəlirlərin qərəzli paylanması halında, müvafiq dəyişdirilmiş düsturlardan istifadə edilməlidir.

3.3. Qloballaşmanın müasir mərhələsində maliyyə bazarlarının inkişaf çağırışları və həlli perspektivləri

Dünya iqtisadiyyatı getdikcə qloballaşma adlandırılan proseslərin artan təsirini hiss edir. Beynəlxalq Valyuta Fondunun ekspertləri bu fenomeni malların, xidmətlərin və beynəlxalq kapital axınlarının transsərhəd əməliyyatlarının həcminin və müxtəlifliyinin artması nəticəsində, eləcə də texnologiyaların daha sürətli və daha geniş yayılması ilə daima baş verən proseslər nəticəsində dünya ölkələrinin iqtisadi qarşılıqlı asılılığının artması kimi müəyyən edirlər. Qarşılıqlı asılılığın belə kəmiyyət artımı nəticəsində dünya iqtisadi birliyi milli iqtisadiyyatlar üçün "oyun qaydalarını" getdikcə daha çox müəyyən edən ayrılmaz iqtisadi sistemə çevrildiyi zaman dünya iqtisadi münasibətlərinin yeni keyfiyyətə keçidi başlandı. Beynəlmiləlləşmənin inkişafında yeni mərhələ geri dönməz prosesdirmi? Həqiqətən də, inkişaf etmiş ölkələr arasında əməkdaşlığın sürətləndirilməsində oxşar tendensiyalar tarixdə artıq müşahidə olunub. Lakin onlar o qədər də sabit və dəyişməz olmadılar. Əvvəllər ölkələrlərarası inteqrasiya amillərinin aktivləşməsindən sonra iki dünya müharibəsi ərəfəsində və illərində olduğu kimi, tez-tez qayıdış hərəkatı, milli təcridin güclənməsi dövrləri baş verirdi. Müasir şəraitdə beynəlmiləlləşmə səviyyəsi geri dönüş meyllərini bərabərləşdirən yeni keyfiyyətlə xarakterizə olunur. Dünya iqtisadiyyatı qloballaşmanın təsiri ilə keyfiyyətcə yeni xüsusiyyətlər qazanır. Mövcud tendensiya rəqabətin kəskinləşməsinə və onun yeni iştirakçılarının və istiqamətlərinin yaranmasına çevrilib. Beynəlxalq maliyyə bazarında rəqabət milli və transmilli şirkətləri, qlobal maliyyə institutlarını, bankları və bank olmayan maliyyə təşkilatlarını və beynəlxalq maliyyə institutlarını əhatə edir. Qlobal maliyyə resurslarına çıxış üçün beynəlxalq maliyyə bazarının valyuta, kredit və fond sektorlarında gərgin rəqabət mövcuddur.

Rəqabətin inkişafı beynəlxalq maliyyə bazarının iştirakçılarına onların maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinin səmərəliliyi və investisiya imkanları baxımından tələbləri əhəmiyyətli dərəcədə artırır.

Dünya Bankının 1999-2000-ci illərdə Dünya İqtisadi İnkişafına dair Hesabatında qloballaşma dünya iqtisadiyyatının gələcəyini müəyyən edəcək proseslərdən biri kimi göstərilmişdir.

Qloballaşma dünya məkanının mərhələli şəkildə kapitalların, malların, xidmətlərin, informasiyanın sərbəst hərəkət etdiyi, ideyaların sərbəst yayıldığı və onların daşıyıcılarının hərəkət etdiyi, müasir institutların inkişafını stimullaşdıran və onların qarşılıqlı əlaqə mexanizmlərini cilalayan vahid inteqral sistemə çevrilməsidir. Beləliklə, qloballaşma vahid beynəlxalq iqtisadi, hüquqi və mədəni informasiya sahəsinin formalaşmasını nəzərdə tutur. 20-21-ci əsrlərin qovşağında müasir dünya qloballaşma dövrünə qədəm qoydu. Bəşəriyyət üçün bu yeni fenomen nədir?

Qloballaşma inteqrasiyanın və beynəlmiləlləşmənin inkişafında keyfiyyətcə yeni mərhələdir, həyatın təkcə iqtisadi deyil, həm də siyasi, sosial və mədəni sahələrini əhatə edir.

Milli iqtisadiyyatlar unikal və spesifik olaraq qalır, lakin ümumi oyun qaydalarının qəbulu ilə əlaqədar onlar arasındakı əlaqələr daha vahid və standartlaşır.

İnkişafın milli və xarici iqtisadi amillərə aydın bölünməsi aradan qalxır və məhz beynəlxalq aspekt üstünlük təşkil edir. Beynəlxalq real sektor getdikcə daha çox formalaşır, onun məhsulu təkcə istehsal amillərinin (kapital, texnologiya, informasiya, əmək və s.) beynəlxalq hərəkətinin deyil, həm də vahid "dünya konveyerinin" işinin nəticəsidir.

TMK-ların fəaliyyətində ağırlıq mərkəzi fərdi istehsal xərclərinin azaldılmasından qloballaşmanın üstünlüklərindən istifadəyə keçir. Belə bir strategiya tədricən təkcə transmilli deyil, həm də digər milli şirkətlər və post-sənaye iqtisadiyyatı ölkələri üçün əlçatan olur.

Beləliklə, Cədvəl 4-də görüldüyü kimi qloballaşma prosesinin ən mühüm funksional bloklarını və struktur elementlərini ayırmaq mümkündür.

Cədvəl 4: Qloballaşma prosesinin funksional strukturu

Qloballaşmanın təməl blokları
Birinci blok əmtəə axınının tədarükü və tənzimlənməsi üçün beynəlxalq ticarət, daşıma, saxlama, sığorta xidmətləri və digər zəruri əməliyyatları əhatə edən qlobal mal hərəkəti sisteminin formalaşdırılmasıdır.
İkinci blok informasiyanın yayılması və mübadiləsi üçün qlobal sistemin formalaşmasıdır
Üçüncü blok qlobal maliyyə sisteminin formalaşmasıdır
Dördüncü blok birqütblü liderlik sisteminin formalaşmasıdır. ABŞ-ın keyfiyyətcə yeni inkişaf səviyyəsinə çıxması - bu ölkədə yeni iqtisadiyyatın formalaşması və dünya iqtisadi proseslərini idarə etmək üçün artan sayda funksiyaların qəbulu.

Mənbə: https://opentext.wsu.edu/cpim/chapter/1-7-what-is-globalization/

Aydındır ki, iki əsrin qovşağında iqtisadi qloballaşma prosesində liderin rolu maliyyə sektoruna aiddir. Məhz burada qloballaşma prosesi həm kəmiyyət, həm də keyfiyyət baxımından ən çox irəliləmişdir. Məsələn, gündəlik beynəlxalq kapital transferi 2 trilyon dollar həcmində qiymətləndirilir və dünya dövlət istiqrazları bazarlarının illik dövriyyəsi dünya ÜDM-in həcmindən iki dəfə çoxdur (https://www.un.org/development/desa/en/news/population/remittances-matter.html). Qlobal iqtisadiyyatın digər bloklarına münasibətdə dünya maliyyə bazarının qabaqlayıcı inkişafının əsas səbəblərini nəzərdən keçirək.

Birincisi, yeni informasiya texnologiyaları qlobal maliyyə mərkəzləri sisteminin yaradılmasını təmin etdi ki, bu da maliyyə əməliyyatlarının həyata keçirilməsi üçün təkcə tranzaksiya xərclərini deyil, həm də onlara tələb olunan vaxtı əhəmiyyətli dərəcədə azaltdı.

İkincisi, yeni maliyyə bazarı alətləri toplusunun - hedcinq (risklərin idarə edilməsi) və spekulyasiya mexanizmlərinin formalaşması baş verdi. Artan risklilik yeni alətlərin - törəmə qiymətli kağızlar və ya maliyyə törəmələri adlanan alətlərin yaradılması üçün əsas olmuşdur. Bu maliyyə alətləri iri miqyaslı spekulyativ əməliyyatların aparılmasına şərait yaratmış, valyuta məzənnələri və qiymətli kağızlar üzrə spekulyasiya ən gəlirli bazar əməliyyatına çevrilmişdir. Nəticədə pul-maliyyə sferası getdikcə real iqtisadiyyatdan ayrılmağa başladı və maliyyə bazarı

müstəqil mövcudluq imkanı qazandı. Belə ki, son 20 ildə dünya valyuta bazarlarında əməliyyatların gündəlik həcmi 1 milyard dollardan 1200 milyard dollara qədər artdığı halda, mal və xidmətlərin ticarətinin həcmi həmin dövrdə cəmi 50% artıb (https://online.zakon.kz/Document/doc_id=30101209&pos=60;9#pos=60;9).

Üçüncüsü, maliyyə institutlarına daha geniş fəaliyyət göstərmək imkanı verilmişdir ki, bu da daha çox dünyada müşahidə olunan bank fəaliyyətinin tənzimlənməsi prosesi ilə bağlıdır. Bu, maliyyə aktivlərinin geniş şəkildə özəlləşdirilməsində, maliyyə əməliyyatlarından vergi və yığımların azaldılmasında, güzəştli şərtlərlə fəaliyyət göstərən ofşor banklar şəbəkəsinin formalaşdırılmasında ifadə olunub.

Qloballaşmanın nəticələrini nəzərdən keçirməyə obyektiv yanaşma balanslaşdırılmış qiymətləndirmədir, yəni Cədvəl 5-də sistemləşdirilmiş həm müsbət, həm də mənfi nəticələrini nəzərə alaraq.

1997-1998-ci illərdə dünya maliyyə bazarında baş verən təlatümlər qloballaşma prosesi üçün sınaq oldu. Lakin beynəlxalq valyuta və maliyyə-kredit təşkilatlarının fəaliyyəti sayəsində dünya bu maliyyə böhranının öhdəsindən nisbətən asanlıqla çıxdı, nəticədə böyük dövlətlər sərt müdafiə tədbirləri görmədilər. Beynəlxalq maliyyə bazarında beynəlxalq ticarətin liberallaşdırılmasından əhəmiyyətli kənarlaşmalar müşahidə olunmayıb. Ona görə də proteksionizmin zəncirvari reaksiyası 1930-cu illərdə olduğu kimi qlobal iqtisadi böhrana səbəb olmadı

(https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15142/revisions/w15142.rev0.pdf).

20-ci əsrin sonu - 21-ci əsrin əvvəllərində beynəlxalq maliyyə bazarında müxtəlif alətlərin və əməliyyatların inkişafı yeni tendensiyaların formalaşmasına səbəb oldu: qloballaşma, inteqrasiya və konvergensiya, qlobal maliyyə oyunçuları arasında beynəlxalq rəqabətin artması, birləşmələrin artması və alqı-satqı, maliyyə əməliyyatlarının və onların iştirakçılarının vasitəçiliyi və ixtisaslaşması, pul və maliyyə rayonlaşdırılmasının inkişafı və s.

Beynəlxalq maliyyə bazarının qloballaşması onun müasir inkişafındakı əsas tendensiya oldmuşdur.

Cədvəl 5: Qloballaşmanın sosial-iqtisadi nəticələrinin xarakteristikası

Qloballaşma prosesinin müsbət və mənfi tərəfləri	
Qloballaşmanın müsbət cəhətləri	Qloballaşmanın mənfi nəticələri
beynəlxalq əmək bölgüsünün, yüksək texnoloji və təşkilati səviyyədə həyata keçirilən beynəlxalq əməkdaşlığın üstünlükləri hesabına ölkələrin inkişafının sürətləndirilməsi; • "yeni iqtisadiyyat" sektorlarında bütün dünyada həm inkişaf etmiş, həm də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə yeni iş yerlərinin yaradılması; • dünya inteqrasiyasında iştirak edən ölkələrin əksəriyyətində əhalinin həyat səviyyəsinin keyfiyyətcə yüksəlməsi; • rabitə vasitələrinə və beynəlxalq informasiyaya - mobil telefoniya, internet, peyk yayımı imkanlarının genişləndirilməsi; • mədəni və təhsil proqramlarının mübadiləsi imkanlarının genişləndirilməsi; • ali təhsil sistemlərinin standartlaşdırılması və xaricdə təhsil imkanlarının artırılması; • bir çox ölkələrdə viza rejiminin sadələşdirilməsi və beynəlxalq turizmin əhəmiyyətli dərəcədə artması; • ümumbəşəri dəyərlər sisteminin yaradılması	maliyyə sektorunun real iqtisadiyyatdan ayrılması və onun öz daxilində getdikcə daha böyük təcrid olunması; • kapitalın nəzarətsiz hərəkəti səyləri, onun valyuta və qiymətli kağızlarla spekulyativ əməliyyatlar sferasında cəmləşməsi, bu da "sabun köpüyü" adlanan fenomeni və dünya iqtisadiyyatında artan qeyri-sabitlik; • inkişaf etməmiş ölkələr ilə postindustrial iqtisadiyyatın aparıcı ölkələri arasında məsafənin artırılması; • əhalinin inkişaf etməkdə olan ölkələrindən Qərbin inkişaf etmiş ölkələrinə kütləvi şəkildə köçürülməsi, bu da immiqrantlarla bağlı ciddi problemlərə gətirib çıxarır; • dünyada informasiyanın qeyri-bərabər paylanması; • inkişaf etmiş ölkələrdə ənənəvi sənaye sahələrinin yerdəyişməsi və ixtisarı nəticəsində və iş yerlərinin kütləvi şəkildə itirilməsi nəticəsində inkişaf etmiş ölkələrdə "yeni yoxsullar"ın sosial təbəqəsinin formalaşması fenomeni; • kütləvi mədəniyyətin ixracının artması, ingilis-amerikan modelinin üstünlüyü, yəni kütləvi mədəniyyətin unifikasiyası; • beynəlxalq terrorizm fenomenini doğuran müxtəlif mədəni, dini və mənəvi dəyərlərə əsaslanan Şərq-Qərb oxu boyunca sivilizasiyaların qarşıdurmasının artması

Mənbə: https://obrazovaka.ru/obschestvoznanie/plyusy-i-minusy-globalizacii.html

Beynəlxalq maliyyə bazarının sektorlarının sürətli inkişafı və strukturlaşdırılması sayəsində maliyyə qloballaşması mümkün oldu ki, bu da öz növbəsində onun inkişaf prosesini əhəmiyyətli dərəcədə sürətləndirdi. Məhz iqtisadiyyatın real sektorunda qloballaşmanı xeyli qabaqlayan maliyyə qloballaşması Beynəlxalq maliyyə bazarının bütün sahələrinin fəaliyyətinə yeni

tələblər qoyur. Buna əsas maliyyə mərkəzlərini vahid qlobal bazarda birləşdirən yeni informasiya texnologiyalarının inkişafı kimi amillər kömək etdi; əməliyyat xərclərinin və maliyyə əməliyyatlarının vaxtının kəskin azalması; bank sisteminin və beynəlxalq maliyyə alətləri ilə əməliyyatların liberallaşdırılması və tənzimlənməsinin ləğvi ilə əlaqədar Beynəlxalq maliyyə bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinin şərtlərində dəyişikliklər; risklərin idarə edilməsi mexanizmlərinə əsaslanan yeni valyuta və kredit maliyyə alətlərinin yaranması və inkişafı.

Beynəlxalq maliyyə əməliyyatlarının liberallaşdırılması vergilərin və maliyyə əməliyyatlarından alınan komissiyaların azaldılması, güzəştli vergi rejimində fəaliyyət göstərən offşor maliyyə institutları şəbəkəsinin formalaşdırılması ilə müşayiət olunub. Liberallaşma zamanı maliyyə institutları tərəfindən əməliyyatların aparılmasına qoyulan məhdudiyyətlər aradan qaldırıldı. İnvestisiya şirkətlərinə və banklarına, sığorta şirkətlərinə və özəl pensiya fondlarına kommersiya kreditləşməsi, kommersiya banklarına isə birja əməliyyatları, sığorta, valyuta törəmə vasitələri ilə ticarət və s. ilə məşğul olmaq imkanı verilmişdir.

Qloballaşma nəticəsində müştərilərə bir növ maliyyə supermarketi kimi bütün beynəlxalq maliyyə alətləri, xidmətləri və əməliyyatları təklif edən maliyyə holdinqləri yaranmışdır. Maliyyə holdinqləri qlobal maliyyə infrastrukturunu formalaşdırıb. Beləliklə, məsələn, müasir elektron birjalar birja əməliyyatlarının aparılması üçün vahid qayda və standartlardan istifadə edir və bütün dünya məkanını əhatə edir.

21-ci əsrin əvvəllərində Beynəlxalq maliyyə bazarı dünya iqtisadi inkişafını sürətləndirən əsas amillərdən birinə çevrilsə də, genişmiqyaslı maliyyə böhranlarına başlamağa qadir olan bazar iqtisadiyyatının ən qeyri-sabit sahəsinə çevrildi. Məsələn, 1994-cü ildə Meksikanı, 1997-ci ildə Cənub-Şərqi Asiya ölkələrini və 1998-ci ildə Rusiyanı, 2002-ci ildə ABŞ-ı və 2007-2008-ci illərin ilk qlobal maliyyə böhranını bürümüş maliyyə şokları kimi (http://nationalarchives.nic.in/sites/default/files/new/Final_Major_Financial_Crisis-i_0.pdf).

Son illərin beynəlxalq maliyyə böhranlarının spesifikliyi bank sisteminin, valyuta-

kredit böhranlarının, dövlət maliyyə sisteminin borc böhranlarının və s. böhranların müxtəlif forma və növlərinin bir-birinə qarışmasıdır.

Beynəlxalq maliyyə bazarının inteqrasiyası və yaxınlaşması son onilliklərdə, onun inkişafında ən nəzərə çarpan tendensiyalardan birinə çevrildi. İnteqrasiya beynəlxalq ticarətin liberallaşdırılması, inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması yolu ilə inkişaf etdirilir. İnteqrasiya prosesləri, öz növbəsində, Beynəlxalq maliyyə bazarında dəyişikliklərə töhfə verdi - transsərhəd kapital və investisiya axınlarının hərəkətinin mobilliyi artdı, maliyyə əməliyyatlarının xərcləri azaldı. Beynəlxalq maliyyə bazarında inteqrasiya prosesinin əsas şərti avtomatlaşdırmanın sürətli inkişafı və elektron informasiya İnternet və ödəniş sistemlərinin (SWIFT, ClearstreamBanking, Euroclear və s.) yaranması idi.

Beynəlxalq maliyyə bazarının yaxınlaşması onun sektorları arasında sərhədlərin tədricən bulanmasından ibarətdir ki, bu da valyuta axınlarının hərəkətinə qanunvericilik məhdudiyyətlərinin aradan qaldırılması və yeni valyuta törəmələrinin yaranması səbəbindən baş verir. Çoxsaylı investorların və borcalanların Beynəlxalq maliyyə bazarına daxil olması üçün hüquqi maneələr aradan qaldırılır, valyuta, kredit, fond və investisiya biznesinin müxtəlif sahələrini birləşdirən maliyyə holdinqlərinin yaradılması sahəsində antiinhisar qanunvericiliyi yumşaldılır. Beynəlxalq kredit və fond bazarlarının yaxınlaşması baş verdi. Universal banklar fond bazarında anderrayter, təşkilatçı və treyder olurlar, investisiya bankları isə sindikatlaşdırılmış kreditlər təşkil edir.

Birləşmə və satınalmalar nəticəsində qloballaşan Beynəlxalq maliyyə bazarında böyük əməliyyatlar aparmağa qadir olan məhdud sayda qlobal oyunçuların əlində resursların cəmləşməsi baş verdi.

Maliyyə vasitəçiliyinin aradan qaldırılması - disintermediasiya beynəlxalq maliyyə bazarında bütün əməliyyatlar spektrinə təsir göstərmiş son tendensiya olmuşdur. Bankların, dilerlərin, brokerlərin və digər ixtisaslaşmış maliyyə institutlarının vasitəçiliyindən imtina edilməsi maliyyə texnologiyalarının inkişafı və Beynəlxalq maliyyə bazarının liberallaşdırılmasının nəticəsi idi. Vasitəçiliyin

aradan qaldırılması maliyyə əməliyyatının hər iki tərəfinə maliyyə vasitəçilərinin xeyrinə ödənişlərin və komissiyaların olmaması səbəbindən xərclərini azaltmağa imkan verir. Vasitəçilərdən imtina prosesləri qeyri-bank institutlarının maliyyə və bank əməliyyatları sferasına fəal şəkildə nüfuz etməsi ilə müşayiət olunur. Dövlət bank sisteminə bilavasitə nəzarəti tətbiq etməyə çalışdıqda dezintermidasiya güclənir. Hökumətin bu tədbirlərinə cavab olaraq bazar institutları maliyyə alətləri və texnologiyaları yaradır.

ABŞ dolları milli mərkəzi bankların ehtiyatlarında mütləq üstünlük təşkil edir. Bu vəziyyət beynəlxalq maliyyə bazarında qeyri-sabitlik yaradır və pul siyasəti sahəsində milli mərkəzi bankların fəaliyyətinin əlaqələndirilməsini tələb edir. 2007-2009-cu illərin son qlobal maliyyə böhranı dünya maliyyə bazarının effektiv beynəlxalq hüquqi tənzimlənməsi sisteminin olmadığını göstərdi (Anjan V.T. 2015). Dünya maliyyə bazarının qloballaşması prosesi onun tənzimləmə çətinliklərini və qeyri-sabitliyini artırdı.

Bu dövrdə inkişaf etmiş ölkələrin bir çox korporativ sistemləri ilə onların inkişaf etməkdə olan ölkələrdəki törəmə şirkətləri arasında yeni əlaqələr yarandı. İstehsalın parçalanması geniş yayılmışdır, o zaman komponentlərin istehsalı və son məhsulun yığılması eyni şirkətin müxtəlif ölkələrdəki filialları tərəfindən həyata keçirilir. Eyni zamanda, istehsal, məhsulların daşınması xərcləri, tariflər və s. arasında balans dəyişdi.Bu proses həm sənayeləşmiş, həm də bir sıra inkişaf etməkdə olan ölkələrdə xarici ticarətin həcminin əhəmiyyətli dərəcədə artmasına səbəb oldu. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdən sənaye məhsullarının ixracının artım tempi əlavə dəyərin artım tempini üstələyir. Lakin onun əsas həcmi əvvəlki kimi inkişaf etmiş ölkələrdə istehsal olunur.

Qloballaşma prosesinin gedişində ölkələr ÜDM-in və ya sənaye istehsalının həcminə görə deyil, məhsullarının intellektual mürəkkəblik səviyyəsinə görə bölünür.

Onu da qeyd etmək lazımdır ki, ABŞ-da böhranın mənşəyi Çinin iqtisadi ekspansiyası nəticəsində yaranıb ki, bu da ABŞ-da xarici ticarətdə disbalansın artmasına və bir çox bazar mexanizmlərinin məhvinə səbəb olub. Avropa İttifaqı

ölkələrində böhran hadisələrinin inkişafı ümumi iqtisadi, tsiklik böhran xarakteri daşıyırdı. Xammal ixrac edən ölkələrin dünya bazarında karbohidrogen xammalına ədalətli qiymət müəyyən etmək istəyi ilə dünya bazarlarında iqtisadi maraqların köhnə ziddiyyətləri kəskinləşir və yeniləri yaranır.

Beləliklə, 2008-2010-cu illər dövründə qlobal iqtisadiyyatda bir neçə növ böhranın - maliyyə, struktur, ifrat istehsal və s.-nin unikal təsadüfü və bir-birinə qarışması baş verdi (Anjan V.T. 2015). Bu böhran özü də mövcud köhnə ziddiyyətlərin maksimum dərəcədə kəskinləşməsinin nəticəsi olaraq, onların maliyyə-iqtisadi sahədə yeni növlərini vurğulamış, onların konstruktiv və kompromis tənzimlənməsinin zəruriliyini dünya ictimaiyyətinin gündəliyinə qoymuşlar.

Qlobal maliyyə bazarının tənzimlənməsində əsas uğursuzluqlar tənzimləyici tələ (tənzimləyicilər çox vaxt iqtisadiyyatın səmərəliliyinin artırılması maraqlarından çox, kommersiya və siyasi mənfəətlər əsasında fəaliyyət göstərir), tənzimləyicilərin diqqətini yalnız bank sektoruna yönəltməsi və texnoloji uğursuzluqlardır. Bu uğursuzluqlar qlobal maliyyə sabitliyinin aşağıdakı problemlərinə səbəb olur:

- pul siyasətinin həyata keçirilməsi üçün kredit kanalında fasilələrə səbəb olan banklara və onların xərclərinə yüksək tələblər kontekstində kredit təklifinin azalması;

- tənzimləyici arbitrajın inkişafı;

- yeni maliyyə texnologiyaları (o cümlədən kriptovalyutalar) sahəsində qeyri-kafi tənzimləmə.

Həmçinin, çirkli pulların yuyulması və terrorçuluğun maliyyələşdirilməsi, vergidən yayınma, sanksiyalar və koronavirus pandemiyasının mənfi təsiri kimi maliyyə bazarı problemlərinin mənbələri hələ də aktualdır. Maliyyə bazarlarının daha səmərəli tənzimlənməsi üçün aşağıdakı tədbirlərin tətbiqi məqsədəuyğundur:

1) beynəlxalq özünütənzimləmə təşkilatlarının yaradılması və inkişafı. Maliyyə sabitliyi "ümumi malların faciəsi"ni yaradan ictimai resurs rolunu oynadığından, az sayda dövlətlər arasında sazişlərin yaradılması maliyyə yeniliklərinə sürətli reaksiya ilə qarşıya qoyulan məqsədlərə daha tez nail olacaq və yenilənəcəkdir. Bu baxımdan,

maliyyə bazarları üçün tələblərin yaradılması təşəbbüsü böhrandan ən çox təsirlənəcək yurisdiksiyalardan gəlməlidir. Bir qrup ölkənin maliyyə bazarı sahəsində qanunvericiliyi tədricən yaradan və təkmilləşdirən kiçik qrupun parlaq nümunəsi Avrasiya İqtisadi İttifaqıdır. "Birliyin inteqrasiya potensialından maksimum istifadə iştirakçı ölkələr üçün mövcud olan innovativ əsasların həyata keçirilməsi üçün imkanlar yaradır, onların əlavə iqtisadi effektlər əldə etmələrinə töhfə verir" [Блохина Т.К., Блохин К.В. 2017]. Mikro səviyyədə ən sürətli tənzimləmənin təmin edilməsinə iri maliyyə oyunçuları üçün beynəlxalq özünütənzimləmə təşkilatlarının yaradılması ilə nail olmaq olar (buna misal olaraq, dünyanın əlli altı ölkəsində 800-dən çox üzv tərəfindən istifadə edilən birjadankənar ticarət müqavilələri üçün standartları işləyib hazırlayan Beynəlxalq Swaplar və Derivativlər Assosiasiyasının uğurla yaradılmasını göstərmək olar.);

2) maliyyə tənzimləyici "virtual məkanların" inkişafı (nəzarət olunan mühitdə maliyyə innovasiyaları sahəsində təcrübələrə imkan verən hüquqi rejim). Maliyyə tənzimləmə virtual məkanların ilk yaradılması maliyyə innovasiyalarının yayılmasını dəstəkləmək üçün 2016-cı ildə Böyük Britaniyada həyata keçirilib. Bu gün "dünyada artıq 20-yə yaxın layihə həyata keçirilir və müxtəlif inkişaf mərhələlərindədir. Böyük Britaniyanın səyləri ilə yanaşı, Honq-Konq və Sinqapur kimi Asiya bazarlarında da nailiyyətlər diqqəti cəlb edir". Tənzimləyici virtual məkanlar fintech şirkətləri üçün stimullar təmin etməklə yanaşı, maliyyə innovasiya firmaları ilə tənzimləyici arasında əlaqə prosesini asanlaşdırır. Bu baxımdan, koronavirus pandemiyası ilə mübarizə ilə əlaqədar iqtisadi proseslərin ləngiməsi şəraitində belə, maliyyə tənzimləyici "virtual məkanlar"nın davamlı fəaliyyətinin təmin edilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir;

3) tənzimləmə texnologiyalarının tətbiqi. Yeni maliyyə texnologiyalarının sürətli inkişafı nəticəsində yaranan tənzimləmə problemlərinin həlli informasiya və uyğunluq təmin etməklə tənzimləyici monitorinqi asanlaşdıra bilən texnologiyaların özündədir. Tənzimləyici texnologiyaların diqqətinin "çirkli pulların yuyulmasına qarşı mübarizə" qanunvericiliyinin qaydalarına, "müştərini tanı" prinsipinə və məlumatların açıqlanması prosesinin avtomatlaşdırılmasına yönəldilməsi yeni

maliyyə texnologiyaları sahəsi tələblərə uyğunluq xərclərini əhəmiyyətli dərəcədə azaltmağa imkan verəcəkdir;

4) sanksiyaların yükü altında olan ölkələr üçün yeni kapital mənbələrinin axtarışı. ABŞ və Aİ sanksiyalarının təzyiqi altında olan ölkələrin kapital mənbələri ilə təmin edilməsi problemi alternativ infrastruktur - maliyyə institutlarının risklərini azaldan birmənalı və şəffaf qaydaları olan yeni inkişaf bankları yaratmaqla həll edilə bilər;

5) maliyyə sektoru üçün həvəsləndirmə tədbirlərinin qəbulu. Qlobal pandemiya şəraitində bank sektorunun üzərinə düşən tənzimləmə yükünün azaldılması və maliyyə sektorunun stimullaşdırılması böhrandan çıxmaq prosesini sürətləndirəcək. Bu mövqe Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının baş direktoru Agustín Guillermo Carstens-in bəyanatında əksini tapıb: "Mövcud nəzarət alətləri bankları həddən artıq genişlənmədən saxlamaq üçün nəzərdə tutulub. Hazırda bizdə əks problem var: banklar bazar maliyyəsinin geri çəkilməsi ilə yaranan boşluğu doldurmur.

Qlobal maliyyə bazarının tənzimlənməsi perspektivləri müxtəlif ölkələrdə sürətlə populyarlaşan davamlı inkişaf konsepsiyası ilə də birbaşa əlaqəlidir. "Təbii kapitalın davamlı azalması, iqlim dəyişikliyi ilə bağlı risklərin artması və təbii fəlakətlərdən dəymiş ziyan, sosial bərabərsizliyin artması, yeni maliyyə sistemlərinin yaranması kimi amillərlə qlobal maliyyə sistemində islahatların aparılması zərurəti danılmaz olur. [Худякова Л.С., 2018]. BVF ekspertlərinin Maliyyə İnkişafı İndeksi əsasında hesablamaları və 1990-2013-cü illər üçün 128 ölkə üzrə toplanmış məlumatların təhlili belə qənaətə gəlməyə imkan verir ki, maliyyələşmə hesabına iqtisadi artım yalnız müəyyən məqama qədər mümkündür, uzunmüddətli perspektivdə maliyyələşdirmə əks mənfi təsir göstərə bilər. Bu baxımdan, hazırda qlobal maliyyənin tənzimlənməsi ilk növbədə cəmiyyətin maraqlarına əsaslanmalıdır. Davamlı inkişaf ideologiyası nəzərə alınmaqla formalaşan beynəlxalq maliyyə tənzimlənməsi konsepsiyası təkcə iqtisadi deyil, həm də ekoloji və sosial aspektlərdə müsbət nəticələr əldə edəcəkdir.

2014-cü ildə Birləşmiş Millətlər Təşkilatı 2030 Dayanıqlı İnkişaf Məqsədlərini (DİM) işləyib hazırladı və bu, qlobal maliyyə tənzimlənməsində bir çox ölkələrin

diqqətini dəyişdirdi. Beynəlxalq təşkilatlar və özəl tədqiqat mərkəzləri DİM-lərə nail olmağa yönəlmiş qlobal tədqiqat proqramlarının (2014-cü ildən bəri UNEP proqramı da daxil olmaqla) bir hissəsinə çevriliblər. Eyni zamanda, sürətlə inkişaf edən ölkələr (Çin, Cənubi Afrika, Hindistan və s.) DİM-lərə münasibətdə böyük fəallıq göstərməyə başladılar, onların məqsədləri: sosial-iqtisadi, ekoloji xarakterli problemlərin aradan qaldırılması və onların qlobal maliyyə sistemindəki əhəmiyyəti. Ətraf mühitə cavabdeh maliyyə institutlarının stimullaşdırılmasına böyük diqqət yetirilmişdir ki, bunun da nəticəsi yaşıl maliyyənin (yaşıl istiqrazlar üçün bazarlar, investisiya layihələri, kreditlər və iqlim fondları) böyüməsi olmuşdur.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Bir-birinə sıx şəkildə qarışan COVID-19 pandemiyası və Yeni Böyük çöküş, uzun müddət davam edən panikalar və böhranlar silsiləsində sadəcə yeni bir fasilədən daha çoxudur. Onların siyahısını asanlıqla tərtib etmək olar: 1929-cu ildə birja böhranı və ilk Böyük Depressiya, 1987-ci ilin oktyabrında qəfil çöküş, 1994-cü il Tekila Böhranı, 1998-ci il Rusiya-LTCM Böhranı, 2000-ci ildə dot.com çöküşü və 2008-ci ildə qlobal iqtisadi krizi. Bu yolda dünya 1957-ci il Asiya qripi, 1968-ci il Honq-Konq qripi və 2009-cu il donuz qripindən öz payını aldı. Tükənmiş investor; bazar çöküşləri və ya pandemiyalar haqqında yeni heç nə yoxdur, biz əvvəllər içində olduğumuz şərtləri görmüşük, indi fərqli deyil və bu da keçəcək deyə bilər.

Bu səhv olardı. Bu viral və iqtisadi böhranların üst-üstə düşməsi fərqli və daha pisdir. Birinci və ən bariz fərq bu böhranların eyni vaxtda olmasıdır. Əslində, biri yanlış karantin və qapanma tədbirləri səbəbindən biri digərinə səbəb oldu. Böyük Depressiya dövründə pandemiya yox idi. Asiya qripi zamanı bazarlar çökmədi. Bu böhranlar eyni vaxtda deyil, ardıcıl olaraq gəldi. İndi həm pandemiya, həm də iqtisadi çöküş var və biz sosial qarışıqlığa doğru sürüklənirik. Bu, sadə bir təsadüf deyil. Kompleks sistem turbulentləri digər mürəkkəb sistemlərdə də turbulentliklərə təsir edər. Biz bunun nümunəsini 2011-ci ilin martında Yaponiyada gördük. Fukuşimada baş verən zəlzələ sunamiyə səbəb olub, nüvə reaktorunu əridib, birjada çöküb. Dörd mürəkkəb sistem bir sıra səhvlərdə bir-birinə çökdü. Oxşar şeylər indi pandemiya, iqtisadi çöküş və sosial iğtişaşlar kontekstində baş verir, lakin Yaponiyadakı kimi müəyyən sərhədlər daxilində deyil, daha geniş miqyasda. Əhatə dairəsi və miqyasdakı bu fərq təkcə arifmetik deyil, həndəsi olaraq böyümə potensialına malikdir.

Dünya tarixində dönüş nöqtələri var. Həqiqi dönüş nöqtəsi ilə adi böhran arasındakı fərq hadisənin özü deyil, ondan sonra baş verənlərdir.

COVID-19 pandemiyasına qarşı qəbul edilən siyasətlər, ümumiyyətlə, genişləndirici pul siyasəti çərçivəsindədir. Bu təcrübələr əslində 2008-ci il maliyyə böhranından xilas olmaq planının davamıdır.

2019-cu ilin avqust ayında 0-dan aşağı düşən gəlir əyrisi, istehsal səviyyəsinin azalması və işsizlik nisbətinin artması pandemiyanın maliyyə bazarlarında stress yarada biləcəyindən xəbər verirdi. 2020-ci ilin fevral ayında COVID-19 pandemiyasının qlobal bazarlara sürətlə təsir göstərməyə başladığı dövrdə gəlir dərəcələrinin yenidən 0-dan aşağı düşməsi, yəni qısamüddətli faiz dərəcələrinin uzunmüddətli faiz dərəcələrindən yüksək olması iqtisadiyyatı stressə salacaq ikinci şok kimi qiymətləndirilə bilər. Pandemiya zamanında həyata keçirilən faiz dərəcələrinin aşağı salınması və pul ekspansiyası siyasətləri bu təsirin aradan qaldırılması üçün mühüm addımlardır. Ancaq iqtisadi vahidlərin istehsal-istehlak və qənaət-investisiya davranışları pandemiyanın yaratdığı qeyri-müəyyənliyin təsiri altında olacağından, bu siyasətlərin tənəzzül təhlükəsini nə qədər önləyəcəyini və ya gecikdirəcəyini söyləmək çətindir. Ancaq virus epidemiyası olmasa belə, tənəzzül gözləntisi 2019-cu ildən etibarən özünü büruzə verdi. COVID-19 pandemiyası ilə bu gözlənti daha da gücləndi. 2008-ci il böhranından sonra həyata keçirilən aşağı faiz və kəmiyyət monetar genişlənmə siyasətlərinin 2019-cu ildən etibarən effektiv şəkildə həyata keçirilməsinə nə qədər davam edəcəyi bəlli olmasa da, bu siyasətlərin COVID-19 ilə daha sıx şəkildə həyata keçirilməsi ilə bu qeyri-müəyyənlik əhəmiyyətli dərəcədə arta bilər. Bundan əlavə, bu qeyri-müəyyənlik təsiri bazarda daha yüksək stressə səbəb ola bilər və daha yüksək stress bu pul siyasətlərinin daha sıx həyata keçirilməsinə səbəb ola bilər. Bu dövriyyə o deməkdir ki, kredit yaratma siyasəti çıxılmaz vəziyyətə düşə bilər.

Pandemiya ilə bağlı qeyri-müəyyənlik çaxnaşma əhval-ruhiyyəsini artıra bilər. Qeyri-müəyyənlik davam edərsə, fərdlər əmanətlərini artıra bilər və iqtisadiyyatın bərpası üçün kifayət qədər istehsal olmaya bilər. Banklar tərəfindən həyata keçirilən monetar ekspansiya gələcəkdə kifayət etməzsə, monetar ekspansiya bu dəfə hədəflərin əksinə işləyə bilər və sonrakı dövrlər üçün yüksək inflyasiya baş verə bilər. Bundan əlavə, pandemiyanın yaratdığı böyük mənfi təklif şoku baş verərsə, tələbin aşağı olması səbəbindən ciddi iqtisadi çöküş baş verə bilər. Bu halların məşğulluq və məhsuldarlığın yüksək azalmasına səbəb olmasının qarşısını almaq üçün COVID-19 epidemiyasının dağıdıcı təsirinin qarşısını almaq və ya zəiflətmək

üçün eyni vaxtda daha nəzarətli və daha sabit uzunmüddətli pul və fiskal siyasətlər həyata keçirilməlidir.

Mövcud vəziyyət proqnozlarında, indiyə qədər görülən maliyyə təcrübələrinin müəssisələrə və ev təsərrüfatlarına çatması vaxt tələb edərsə və ya pandemiya böyük maliyyə böhranına səbəb olarsa, ssenarilər daha da pisləşə bilər.

Maliyyə bazarlarını daha effektiv tənzimləməyə kömək edəcək müvafiq tədbirləri təklif etmək olar:

- beynəlxalq özünütənzimləmə təşkilatlarının yaradılması və inkişafı, maliyyə tənzimləmə virtual məkanların inkişafı,
- yeni kapital mənbələrinin axtarışı (sanksiya yükü altında olan ölkələr üçün),
- yeni tənzimləmə texnologiyalarının tətbiqi,
- maliyyə sektoru üçün stimullaşdırıcı tədbirlərin qəbulu və beynəlxalq maliyyə tənzimlənməsi sisteminin davamlı inkişaf konsepsiyasına uyğunluğunun təmin edilməsi.

Uyğunlaşdırılmış tənzimləmənin qarşıdan gələn təkmilləşdirilməsi müasir texnologiyalar, beynəlxalq özünütənzimləmə təcrübələri və davamlı inkişaf məqsədlərinə nail olunmasının təşviqi əsasında həyata keçirilməlidir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Abbasbəyli A.N. (2007), "Müasir beynəlxalq münasibətlər və qloballaşma" Dərslik, Bakı. 165 səh.
2. Ataşov B.X. (2016), Maliyyə bazarları, Bakı. "Kooperasiya", 456 səh.
3. Kindlberqer Ç., Aliber R. (2010) Dünya maliyyə böhranları. İflas, təşviş və maniyalar- Sankt Peterburq, "İqtisad Universiteti" 338 səh.
4. Məmmədov Z.F. (2012), "Beynəlxalq valyuta – kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi" dərslik, Bakı. 423 səh.
5. Qafarov Ş.S. (2005), Müasir iqtisadi sistem və qloballaşma, Bakı. 632 səh.
6. Quliyev N.R., Mahmudov M.M. (2011), Beynəlxalq maliyyə münasibətləri, Bakı. 121 səh.

Türk dilində

1. Fıkırkoca E., Altaş G., Anıl C. Ve s. (2019), Uluslararasi finans merkezleri, "TSPB" 130 sayfa.
2. Harun K. (2020), Covid-19: Küresel pandeminin ekonomik ve mali etkileri, Ankara: Gazi kitabevi. 190 s.
3. James R. (2020), Kur savaşları & Bir sonraki küresel krizin oluşumu. İstanbul, Scala yayıncılık, 320 s.
4. James R. (2021), Yeni büyük çöküş. İstanbul, Scala yayıncılık, 151s.
5. Mahfi Eğilmez (2018), Tarihsel süreç içinde dünya ekonomisi, İstanbul. "Remzi Kitabevi", 207 sSaifedean A. (2021), Bitcoin standardı & Merkez bankacılığına Adem-i merkeziyetçi alternatif . İstanbul, Liberus, 368 səh.
6. SERPAM İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi. (2012). İstanbul Bölgesel ve Uluslararası Finans Merkezi (İFM), Araştırma Dizisi-1.

İngilis dilində

1. Alfred Mill (2016), Economics 101: From Consumer Behavior to Competitive Markets--Everything You Need to Know About Economics, "Adams Media" 288p.

2. Anjan V.T. "The Financial Crisis of 2007–2009: Why Did It Happen and What Did We Learn?" The Review of Corporate Finance Studies, Volume 4, Issue 2, September 2015, Pages 155–205

3. Dora Hancock (2018), İnternational finance, "Kogan Page" 247 p.

4. Eric K. Clemons and Bruce W. Weber "London's Big Bang: A Case Study of Information Technology, Competitive Impact, and Organizational Change", journal of management information systems, 2010 Vol.6, s.4

5. Goldman Sachs (2020), The Anatomy of Bear Markets. Available at Accessed on 15 April 2020.

6. Goldstein I., Ralph S. J. Koijen, Holger M. Mueller (2021), COVID-19 and Its Impact on Financial Markets and the Real Economy 14p.

7. International Accounting Standard (IAS) 32.11

8. International Monetary Fund (IMF) (2020), Questions and Answers: The IMF's Response to COVID19

9. Katsiaryna Svirydzenka (2016), IMF working paper - Introducing a New Broad-based Index of Financial Development 43p.

10. Knoll M. (2004), The Ancient Roots of Modern Financial Innovation: The Early History of Regulatory Arbitrage, Scholarship at Penn Law 116s.

11. Michele Cagan (2016), Investing 101: From Stocks and Bonds to ETFs and IPOs, an Essential Primer on Building a Profitable Portfolio "Adams Media" 264p.

12. Niall Kishtainy (2017), A Little History of Economics, "Yale University Press" 256 p.

13. Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD) (2020a), Evaluating the Initial Impact of COVID-19 Containment Measures on Economic Activity.

14. Sayuri S. (2017), Promoting Tokyo as an international financial center. France, 37 p.

15. Securites Exchange Act of 1934, Sec.3(a) (79)

16. Standard and Poor's (S&P) (2020), Credit FAQ: Assessing the Coronavirus-related Damage To The Global Economy And Credit Quality.

17. Stiglitz, J. (2020), Internationalising the Crisis. Project Syndicate, April 6. Available at . Accessed on 13 April 2020.

18. Tooze, A. (2020), How Coronavirus Almost Brought down the Global Financial System. The Guardian, 14 April 2020. Available at . Accessed on 5 May 2020.

19. World Bank (2020), The World Bank Group Moves Quickly to Help Countries Respond to COVID19.

Rus dilində

1. Белоглазовой Г. Н., Кроливецкой Л. П. (2013) Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. Москва, Питер, 380с.

2. Блохина Т. К. (2016), Мировые финансовые рынки, Москва. "Проспект" с. 158

3. Блохина Т.К., Блохин К.В. (2017), Формирование финансового рынка ЕАЭС как основа развития интеграционного процесса // Вопросы инновационной экономики, с. 299-306.

4. Иванова В. (2008), Финансовые рынки - Учебное пособие, "Очэим", Санкт-Петербург, 70 с.

5. Свиридов О. Ю., Лысоченко А. А. (2015), Международные финансы 100 экзаменационных оветов, Ростов-на-Дону "Феникс" p. 335

6. Слепова В.А., Звоновой Е.А. (2007) Международный финансовый рынок: учеб. пособие Магистр, 606с.

7. Суэтин А.А. (2004), Международный Финансовый Рынок, Москва. "Кнорус" с. 218

8. Худякова Л.С. (2018), Реформа глобальных финансов в контексте устойчивого развития // Мировая экономика и международные отношения. с. 38-47.

İnternet resursları

1. file:///C:/Users/Kodak/Downloads/[9780939934904%20-%20Report%20on%20the%20World%20Current%20Account%20Discrepancy%20Report%20on%20the%20World%20Current%20Account%20Discrepancy.pdf
2. http://library.fa.ru/exhib.asp?id=528
3. http://www.commodity.co.jp/english/study/History_of_Commodity_Futures_in_Japan.html
4. http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci_22.pdf
5. https://banker.az/ensiklopedia/valyuta-bazari-n%C9%99dir/
6. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/credit-default-swap-cds/
7. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/new-york-stock-exchange-nyse/
8. https://foreignpolicy.com/2020/05/29/stock-market-rally-coronavirus-pandemic/
9. https://github.com/CSSEGISandData/COVID-19
10. https://obrazovaka.ru/obschestvoznanie/plyusy-i-minusy-globalizacii.html
11. https://opentext.wsu.edu/cpim/chapter/1-7-what-is-globalization/
12. https://shkolyariki.ru/az/prezentacii/uslovnaya-dispersiya-smotret-stranicy-gde-upominaetsya-termin-uslovnye.html
13. https://trumpwhitehouse.archives.gov/presidential-actions/proclamation-declaring-national-emergency-concerning-novel-coronavirus-disease-covid-19-outbreak/
14. https://www.amsterdam.nl/stadsarchief/stukken/geld/onbekend-voc-aandeel/

15. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/1996/029/article-A001-en.xml
16. https://www.fintools.com/docs/Warren%20Buffet%20on%20Derivatives.pdf
17. https://www.ft.com/content/cf1efdcc-93bb-11dd-9a63-0000779fd18c
18. https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-response-to-covid-19
19. https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#top
20. https://www.investopedia.com/ask/answers/041415/what-are-some-common-measures-risk-used-risk-management.asp
21. https://www.investopedia.com/terms/f/financialrisk.asp
22. https://www.investopedia.com/terms/m/marketrisk.asp
23. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15142/revisions/w15142.rev0.pdf
24. https://www.netinbag.com/tr/finance/what-is-the-new-york-stock-exchange.html
25. https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf
26. https://www.nytimes.com/2020/03/23/business/economy/coronavirus-fed-bond-buying.htmll
27. https://www.nytimes.com/2022/02/09/business/dealbook/wall-street-pay.html
28. https://www.project-syndicate.org/commentary/advanced-economies-need-deeply-negative-interest-rates-by-kenneth-rogoff-2020-05
29. https://www.qnbfi.com/new-york-borsasi
30. https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers/the-global-financial-crisis.html
31. https://www.theatlantic.com/business/archive/2008/10/did-conservatism-overreach/8919/
32. https://www.un.org/development/desa/en/news/population/remittances-matter.html

33. https://www.worldsfirststockexchange.com/2020/11/17/was-the-voc-the-most-valuable-company-ever

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Aparıcı beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin reytinqləri ….....29
Cədvəl 2: Maliyyə alətlərinin qiymətləri….....58
Cədvəl 3: Maliyyə Alətinin Gəlirliliyi.....59
Cədvəl 4: Qloballaşma prosesinin funksional strukturu.....66
Cədvəl 5: Qloballaşmanın sosial-iqtisadi nəticələrinin xarakteristikası.....68

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: 1 yanvar - 9 aprel 2020-ci il tarixləri arasında ABŞ dollarına nisbətdə seçilmiş valyutaların dəyərindəki dəyişiklik.....49
Şəkil 2: Qlobal fond bazarının seçilmiş hissələri üçün S&P indekslərinin dəyərindəki dəyişiklik, 1 yanvar - 9 aprel 2020-ci il.....50