[H]KAMU ALTYAPI YATIRIMLARINA ÖZEL SEKTÖRÜN KATILIMININ DOĞURDUĞU KOŞULLU MALİ YÜKÜMLÜLÜKLER

Yrd. Doç. Dr. Mustafa ÇELEN[(*)]

GİRİŞ

Geleneksel kamu maliyesi yaklaşımına göre, bir ülkedeki altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi kamusal yükümlülüktür. Böyle bir yükümlülük algılamasının oluşmasında altyapı yatırımlarının kamu hizmeti/sosyal mal olarak kabul edilmesi etkili olmaktadır.[1] Son yirmi yıllık süreçte özel sektörün kamu altyapı yatırımlarına katılımı (*private sector participation to public infrastructure*) var olan çeşitli zorluklara rağmen yaygın olarak gündeme gelmektedir. Altyapı yatırımlarının büyük sermaye gerekliliği taşıması, fizilibite çalışmasından yatırımının sonuçlandırılmasına kadarki zaman periyodunun uzunluğu ve yapılan yatırımın alternatif kullanım alanlarının olmaması özel sektör tarafından yapılabilmesini önleyebilecek argümanlar olarak ileri sürülmektedir. Ayrıca yatırım tamamlandıktan sonraki faydalı ömrü ve kendi maliyetini finanse etme sürecinin boyutu da göz ardı edilmemelidir.

Yukarıda sayılan engellere karşın çeşitli yatırım, finansman pazarlama, satış ve ortaklık teknikleri kullanılarak kamu altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı sağlanabilmektedir. Bunda özel sektörün karşılaşabileceği bazı finansal, mali ve idari yükümlülüklere kamu otoritesi tarafında garanti verilmesinin payı büyüktür. Devlet tarafından özel altyapı yatırımlarına verilen garantiler, kamu bütçesi için ciddi koşullu mali yükümlülükler oluşturmaktadır. Bu yükümlülükler altyapı yatırımları ile ilgili riskler realize olduğunda kamu gideri haline gelmektedir.

Bu makale kapsamında, kamu altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımının doğurduğu koşullu mali yükümlülükler ve riskler genel hatları ile ele

---

[H] Hakem denetiminden geçmiştir.

[(*)] Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F., Maliye Bölümü, mcelen@marmara.edu.tr

[1] Altyapı yatırımları (infrastructure) olarak kastedilen unsurların çoğu kamusal kolaylık (public utilities) kapsamında değerlendirilebilecek unsurlardır. Son yıllardaki gerek akademik çalışmalarda, gerekse Dünya Bankası tarafından yapılan araştırmalarda kamu kolaylıkları altyapı yatırımları başlığı altında incelenmektedir. Aslında altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı olarak nitelendirilen yaklaşımların çoğu kamu kolaylıklarının özelleştirilmesi olarak görülebilir. Altyapı yatırımları ve kamu kolaylıklar arasındaki teorik ayrım için bakınız;

*Mustafa Çelen, "Kamu Altyapı Yatırımlarına Özel Sektörün Katılımı", **Muhasebe Finansman Dergisi**, İstanbul, Ocak 2007, Yayın Aşamasında*

alınacaktır. Ayrıca oluşan mali risklerin azaltılması ve risk dağılım mekanizmalarının kurulmasına yönelik önerilerde de bulunulacaktır.

1.ALTYAPI YATIRIMLARINA ÖZEL SEKTÖRÜN KATILIMININ GENEL ÇERÇEVESİ

Özel sektörün altyapı yatırımına katılımındaki temel beklentisi sermayesine bağlı olarak karlılığını arttırmaktır. Özel kişi ve firmaların yaptıkları ekonomik aktivitenin belirli bir sosyal sorumluluk çerçevesinde gerçekleştirilmesi söz konusudur. Sosyal sorumluluğun karlılığın sürdürülmesi ile beraber yürütülmesi gereklidir. Özel sektörün karlılığı arttırması ürettiği/dağıttığı hizmetin maliyetine ve satış fiyatına bağlıdır. Bu nedenle uygulayacağı işletme politikası maliyet minimizasyonuna, etkinlik ve verimlilik artışlarına göre şekillenecektir. Ayrıca hizmet üretiminde yeni teknolojilerin geliştirmesi böylelikle hizmet skalasının ve kalitesinin arttırılması söz konusu olacaktır. Zaten hükümetlerin özelleştirmeden beklentileri ile özel sektörün uygulamak istediği politikalar ile örtüşmektedir. Bu aynı zamanda üretilen hizmetlerin tüketicileri olan geniş toplum kesimlerince paylaşılan bir olgudur. Çünkü etkinlik ve verimlilik artışlarının orta ve uzun vadede hizmet kalitesini ve sunum miktarını arttırıcı, fiyatını azaltıcı etki göstereceği beklenmektedir.

Burada çıkar uyumunu bozacak bir unsur altyapı hizmetlerinde çalışanların durumudur. Kamu altyapı yatırımlarının politik etkiye açık olması istihdam politikalarının oluşturulmasında rasyonellikten uzak davranış kalıplarını gelişmesine neden olmaktadır. Diğer bir ifade ile istihdam edilen her çalışanın hizmet üretimine yaptığı marjinal katkı, marjinal maliyetinden düşük kalmaktadır. Böyle olunca özelleştirme sürecinde alınacak etkinlik arttırıcı önlemlerin başında istihdam politikasının rasyonelleştirilmesi gelmektedir. Politik istihdam nedeniyle altyapı hizmeti üretim birimlerindeki gizli işsizlerin içten çıkarılması çalışanlar ve sendikalar tarafından kısa dönemde tepkiler oluşturmasına olağan bir gelişmedir. Altyapı hizmet üretimine özel sektörün katılımının istenilen sonuçları vermesi, kısa vadedeki oluşacak tepkileri ortadan kaldıracak, hatta orta ve uzun dönemde gerçek anlamda istihdam artışlarına da yola açabilecektir.

Maliyet azaltıcı, etkinlik arttırıcı politikalar uygulanarak, eğer fiyat düzeyi karlılık meydana getirmeye el veriyor ise, belli bir sonuca ulaşmak mümkündür. Ama her zaman kamu altyapı hizmet fiyatlama düzeyinin, maliyet azaltıcı önlemler yoluyla karlılık meydana getirmesi söz konusu ol(ama)maktadır. Bu durum kamu ve özel altyapı fiyatlama politikalarından kaynaklanmaktadır.

Altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı genelde hizmet kullanım bedellerinde artışları beraberinde getirebilmektedir. Bunda kamu altyapı hizmetlerinin politik fiyatlandırılması rol oynamaktadır. Özelleştirme ile birlikte oluşacak fiyat artışları özel sektör ile hükümetler arasındaki çatışma unsurlarının temelini oluşturmaktadır. Çünkü altyapı hizmet fiyatlaması, mevcut hükümetlerinin politik geleceğini belirleyebilecek etkinliğe sahiptir.

Altyapı özelleştirmesi sonrasında izlenecek fiyat politikası ile hizmet üretimini sürdürülebilirliliği yakından alakalıdır. Eğer hizmet bedeli çok düşük tutulursa, özel yatırımcının yenileme ve bakım yatırımları için iç kaynak üretmesi zorlaşmaktadır. Karlılık düzeyinin altyapı hizmetini sürdürülebilir bir düzeyde tutacak şekilde düzenlenmesi gereklidir. Böylelikle talep artışlarının

karşılayacak yeni yatırımlar da yapılabilecektir.

Altyapı hizmetlerindeki fiyat artışının iki farklı süreçte meydana geldiği söylenebilir. Bunlardan birincisi, altyapı hizmeti özelleştirilirken ve/veya yeni altyapı yatırımı yapma yetkisi özel sektöre verilirken söz konusu olan fiyat artışlarıdır. Burada kamu fiyatlamasında maliyete hassas özel fiyatlamaya ilk geçiş olduğundan, özelleştirmeyi yapan hükümetin bilgisi dahilinde siyaseten nispi olarak katlanabilir sonuç doğurabilmektedir. Diğer bir ifade ile özelleştirmeyi yapan hükümet fiyat politikasının kısa dönemli sonuçlarının bilincindedir. Zaten buna katlanamayacağını düşündüğünde altyapı yatırımlarını özelleştirici bir politika izlemeyecektir.

Esas kritik unsur özelleştirme sonrasında, orta ve uzun vadede çeşitli sistematik veya sistematik olmayan risklerin ortaya çıkmasıyla meydana gelen, hizmet kullanım bedellerindeki artışlardır. Bunlar genelde hizmet üretim maliyetlerini etkileyen dışsal unsurlarca oluşturulurlar. Özel yatırımcıların bunları kontrol etmesi söz konusu değildir. Talepte meydana gelen bir düşüşün denge fiyat düzeyini değiştirmesi, uluslararası ekonomik krizler, petrol veya temel girdi fiyatlarının normalin üzerinde artması, devalüasyon v.b. etkenler dışsal unsurlara örnek olarak verilebilir. Bunların dışında, özel sektörün karlılığını normalin ötesinde arttırmak amacıyla hizmet fiyatlarına zam yapması, zaten gerek siyaseten gerekse toplumsal olarak çokta mümkün olmayan bir uygulamadır.

Dışsal unsurlardan, orta ve uzun vadede meydana gelen maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılması özel altyapı yatırımcısı ile seçmen baskısı altındaki hükümetleri karşı karşıya getirmektedir. Bütün bunlarda politik ve düzenleyici risklere kaynaklık etmektedir.

Altyapı yatırımlarının uzun süreli olması ve bu süre içerisinde teknolojinin, kredi koşulları, ekonomik, politik, toplumsal risklerin ve faizlerin değişmesi, düzenleyici engellerin, rekabet koşullarının uzun dönemde bazı maliyet ve faydaların yüksek ve düşük tahmin edilmesi altyapı kontratlarının tekrar müzakere edilip güncel şartlara adapte edilmesini gerektirebilmektedir. Fiyatlandırmanın adil olması için değişen koşulları içeren formülasyonlar kullanılabilir. Belli bir (sabit) getiri oranı özel yatırımcıların etkinlik arttırıcı önlemler almasını engellemektedir. Sözleşme içerisine yerleştirilen kurallar ancak karşılıklı rızaya bağlı olarak esnetilebilmelidir. Aksi halde tek taraflı tasarrufların altyapı risklerini arttırdığı ifade edilebilir. Özelleştirmeye ait kanunların değiştirilmesi riskine karşılık nitelikli çoğunluk aranabilmektedir. Aksi halde fırsatçı hükümet davranışları görülebilmektedir.

Özel sektörün yatırımlarını özkaynaktan daha çok borç ile yapması, hisse başına düşen karlılığı düşüreceğinde politik tepkileri azaltabilir. Özkaynak yerine borç ile yatırımın finanse edilmesi birçok ülke ve sektördeki altyapı yatırımlarında son yıllarda gözlemlenen bir uygulamadır. Bu mekanizma yoluyla kaldıraç etkisi yaratılmaktadır. Sektörler itibarıyla bakıldığında kaldıraç etkisi ulaştırma sektöründe en yüksek, su ve kanalizasyonda en düşüktür.[2] Ay-

[2] *Luis Correia da Silva, "Is Debt Replacing Equity in Regulated Privatized Infrastructure in Developing Countries?",* ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 3374, August 2004, s. 1-22*

rıca kamulaştırma durumunda veya sözleşme öncesinde bu borçlar için devlet garantisi sağlanarak özel riskler azaltılabilmektedir. Özel altyapı yatırımcılarının kendi risklerini azalmak amacıyla portföy yaklaşımından yararlandıkları görülebilmektedir. Altyapı yatırım fonları buna örnektir.[3] Son dönemlerde bu tür yatırım fonlarında artış görülmektedir. Böylelikle riskler ülkeler, bölgeler, sektörler ve projeler arasında dağıtılabilmektedir. Bunun sonucu olarak da gelişmekte olan ülkelere giden fon akımları uzun vadeli yatırım imkanı oluşturulan *"risk havuzları"*(*risk pool*) yardımıyla artmaktadır.[4]

Yatırımların kendi kendini finanse etme periyodu (*pay-back*) kısa tutularak özel yatırımcının mali risklere karşı kendisini koruması söz konusu olabilmektedir. Ama genelde altyapı yatırımlarının geri ödenme dönemi 20 yıldır. Kısa dönemli finanse etme süreci hizmet fiyatlarını ve politik riski arttırabilmektedir.

2.ALTYAPI YATIRIMLARINDA KOŞULLU MALİ YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUM SÜREÇLERİ

Özel sektörün altyapı yatırımlarına katılımı her şeyden önce, getiri risk dengesinin sağlanabilmesine bağlıdır. Çünkü kar merkezli çalışan özel sektörün uzun vadeli, geri dönülemez ve büyük sermaye isteyen bu tür yatırımları yapabilmesi için, bu dengede optimalitenin yakalanması gereklidir. Optimalitenin önemi hizmet kullanım maliyetlerinin belirlenmesinde ön plana çıkar. Aksi halde riskli olsa bile, özel sektör bu riski fiyatlandırıp kullanım bedeline yansıtarak altyapı yatırımlarına katılım gösterebilir. Özel sektörden beklenen, etkinlik koşullarını yerine getirerek, adil (*fair value*) bir fiyattan altyapı hizmetinin sunmasıdır. Bu durum gerçekleşmediğinde özel sektörün katılımı anlamını yitirmektedir. Böyle olunca özel sektör tarafından, adil bir fiyattan altyapı hizmetinin sunulmasının koşulu, doğabilecek risklerin kamu tarafından paylaşılmasıdır. Kamu üzerine aldığı riskler yoluyla bir anlamda hizmet kullanım bedellerini sübvansiye etmektedir. Sonuçta risk unsurları aşağıya çekilerek getiri ve hizmet fiyatları dengelenmeye çalışılmaktadır.

Yatırım projelerinin gerçekleştirilmesinde kamunun temel avantajı finansman maliyetlerinin, özel sektöre göre daha düşük olmasıdır. Buradaki fark

---

Antonio Estache, Maria Elena Pinglo, "Are Returns to Private Infrastructure in Developing Countries Consistent with Risks Since the Asian Crisis?", ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 3373, August 2004, s. 1-23*

[3] *Aşağıdaki fonlar buna örnek verilebilir. (paranter içi fon yönetimlerini ifade etmektedir)*

AIG Asian Infrastructure Fund, (AIG Asian Infrastructure Management Company Ltd)

Asea Brown Boveri Funding Partners, (ABB Funding Partneis L P)

Alliance ScanEast Fund L.P., (ScanEast Managing Paitner Ltd)

The Asian Infrastructure Fund (Asia Infrhstructure Fund Management Compans Limited)

Central European Telec Investments, L.P. (Central European Telec Investments Managers Ltd)

Global Power Investments Company, L.P. (Global Power Investments Company LDC)

Scudder Latin America Trust for Independent Power (Scudder, Stevens & Clark. Inc.)

[4] *Andrea Anayiotos, "Infrastructure Investment Funds",* ***The World Bank FPD Note*** *No: 18, July 1994, s. 1-4*

özel sektörün etkinlik kazançları yoluyla kapatılıp, daha avantajlı bir pozisyona geçilebilir. Diğer bir ifadeyle, finansman kamu tarafından daha ucuza sağlansa bile, özel yatırımcı tarafından daha iyi yönetilebilmektedir.[5]

Temel altyapı riskleri hem makro hem de mikro ekonomik tabanlı ilişkilerin bir sonucu olabilmektedir. Farklı nedenler içeren, farklı büyüklükte ve farklı zaman boyutunda ortaya çıkan risklere karşı özel sektör, kamudan, bunların hepsini kapsayacak farklı garantiler talep edebilmektedir. Bazen talep edilen garantilerin boyutları özelleştirmeden beklenen toplumsal faydalı aşabilmektedir. Aynı zamanda garantilerin özel sektörün etkinlik arayışlarını sekteye uğratma olasılığından da bahsedilebilir. Böyle olunca verilen garantilerin özellikle gelişmekte olan ve geçiş sürecindeki ekonomilerde, ekonomik rasyonalitesinin sorgulanması gerekmektedir. Aksi halde rasyonaliteden uzak garantilerin ekonomik krizleri derinleştiren ana unsurlar olduğunu söylenebilir. Altyapı yatırımlarında garantiler yoluyla hizmet tüketicilerinin katlanması gereken maliyetler, tüm topluma (vergi mükelleflerine) aktarılmaktadır.

Altyapı özelleştirmelerinde özel sektöre devredilen riskler genelde ticari risklerdir. Eğer devlet ticari risklere garanti veriyor ise, -etkinlik düzeyi aynı kalmak koşulu ile- özelleştirme ile kamu mülkiyeti arasındaki farklılaşma belli ölçülerde ortadan kalkabilecektir. Burada ticari risklerin tahmin edilebilir olması önemlidir. Bu da istikrarlı bir makro ekonomik çerçeve gerektirir. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarın sağlanamamış olması özel altyapı yatırımcısının ticari risklerinin devlet tarafından paylaşılması sonucunu doğurmaktadır. Bazen özel sektörün ülkeye çekilebilmesi için ticari risklerin tamamı da devlet tarafından üstlenilebilmektedir. Normalde ticari risklerin özel sigorta sisteminde güvence altına alınması gerekir.

3. ÖZEL ALTYAPI YATIRIMCISININ GARANTİ TALEPLERİ

Özel yatırımcılar ihale sürecinde kamu otoritesinden doğabilecek bütün riskleri kapsayan, karmaşık yazılı garantiler isteme yoluna gitmektedirler. Kamunun bu taleplere tam olarak uyum sağla(ya)maması, ihale süreçlerini zaman alıcı ve aşırı müzakereci bu yapıya büründürmektedir. Burada kamu otoritesinin ne kadar garanti verdiğinin yanında, bu garantilerin gerçekte ne kadarının tazmin etme yetisine sahip olduğu da önemlidir. Bu nedenle kamu otoritesinin ne olursa olsun garanti vermesinden çok, rasyonalite taşıyan garantiler vermesi ön plana çıkmaktadır. Ayrıca verilen garantilerin makro ekonomik politikaların bir parçası olarak düşünülüp, kapsayıcı ve kredibilitesi yüksek bir reform programının bir parçası olarak şekillendirilmesi gerekir.[6]

Özel sektör tarafından yapılan altyapı yatırımlarının desteklenmesinde farklı destek yollarından (ortaklık, garanti, bağış v.b.) hangisinin uygulanacağına bu desteklerin maliyetlerinin karşılaştırılması ve en düşük ikame maliyeti olanın tercih edilmesi ile ulaşılacaktır. Altyapı garantilerinde farklı risk grupları

---

[5] *Michael Klein, "Risk, Taxpayer and the Role of Government in Project Finance",* ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 1688, December 1996, s. 4 (1-16)*

[6] *Michael Klein, " Managing Guarantee Programs in Support of Infrastructure Investment",* ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 1812, August 1997, s. 1-25*

farklı sigortalar (kamu, özel) uygulanarak yükümlülükleri azaltımı ve risk yönetimi gerçekleştirilebilmektedir. Proje riskinin ülke riski ile beraberce değerlendirilerek buna uygun finansal desteğin bulunması gereklidir. Verilen garanti ve diğer finansal destekler yatırımcıyı dolaylı da olsa ülkenin vergi gelirlerinin üzerinde hak sahibi yaptığı söylenebilir. Ülkenin her fazladan yükümlülüğe katlanması daha önce verdiği garantilerin gerçekleştiği düşünüldüğünden garantilerin reel değerini azaltıcı etki yapar.[7]

Tablo 1. Özel Altyapı Yatırımlarına Verilen Garanti Türleri ve Örnek Projeler

Garanti Türü	***Projeler***
Devlet Kurumlarının Sözleşmeye Dayalı Yükümlülükleri	
Enerji projelerinde satın alma garantileri	Birecik Hidroelektrik Santrali, Türkiye Electricidad de Cores, Macaristan Paguthan&Dabhol Enerji Santrali, Hindistan Mt. Aop Jeotermal Enerji Santrali, Filipinler
Enerji santrallerine yakıt arz garantisi	Termopaipa Enerji Santrali, Kolombiya Lal Pir Enerji Santrali, Pakistan
Siyasi Riskler	
Konvertibilite ve transfer edilebilirlik garantileri	Lal Pir Enerji Santrali, Pakistan
Düzenleyici rejim değişiklikleri garantileri	Rousch Enerji Santrali, Pakistan İzmit İçme Suyu Barajı ve Boru Hattı, Türkiye
Finansal Piyasalardaki Dalgalanmalar	
Faiz oranı garantileri	North-South Express Yolu, Malezya
Kur garantileri	North-South Express Yolu, Malezya
Borçlanma garantileri	Paralı Yollar, Meksika Termopaipa Enerji Santrali, Kolombiya
Piyasa Riskleri	
Satış ve fiyat garantileri	Don Muang Paralı Yolu, Tayland Western Harbour Tüneli, Hong Kong Buga-Tulua Otoyolu, Kolombiya Paralı Yollar, Meksika
Gelir garantileri	Concepcion Güney Geçişi, Şili M5 Otoyolu, Macaristan

Kaynak: Daliami, Klein (1997) s. 29

[7] *Mansoor Dailami, Michael Klein, "Government Support to Infrastrucrure Projects in Emerging Markets", **Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,** Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 30-31 (21-44)*

Asya krizi (1997) sonrası dönemde 32 gelişmekte olan ülkede 120 özel altyapı yatırımı üzerine yapılan araştırmada[8] elde edilen sermaye getirilerinin sermaye maliyetlerinin altında kaldığı gözlenmiştir. Su ve demiryolu yatırımlarında liman ve enerji yatırımlarına nazaran dengesizliğin daha da büyük olduğu ifade edilebilir. Bölgesel olarak baktığımızda Latin Amerika, Afrika ve Ortadoğu'da Uzak ve Orta Asya, Pasifik ve Avrupa nazaran sermaye maliyetleri, sermaye getirilerine göre daha yüksek olduğu söylenebilir. Böyle bir durumda bile altyapı yatırımlarının devam etmesi bir çelişki olarak algılanabilir. Uzun dönemli altyapı yatırımlarında maliyetin önemli bir kısmı ilk yıllarda oluşmaktadır. Bu da getiri-maliyet ilişkisinin ilgili dönemde kötüleştiği göstermektedir. Uzun dönemde ise, maliyetlerin büyük kısmı karşılandığı için getiri düzeyleri hızla yükselecek, maliyetlerin düşmesi nedeniyle de karlılık artabilecektir. Ayrıca bu ülkelerdeki muhasebe ve denetim düzeyinin, şeffaflıktan uzak bazı makyajlamalara elverdiğinden, maliyetlerin getirilere nazaran fazla gösterildiği de iddia edilmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde altyapı risklerinin nitelikleri farklılaşabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde özel yatırımcılar hemen hemen risk taşıyan bütün konularda kamusal garanti talep ederken, gelişmiş ülkelerdeki kamusal garanti talepleri daha çok teknik alanlar ile sınırlı kalmaktadır.

Bu bağlamda ülkelerin kredi değerlilik ölçüleri ile talep edilen garanti düzeyi arasında ters yönlü bir ilişki söz konusu olabilmektedir. Diğer bir ifade ile ülkenin kredi ratingi yükseldiğinde özel yatırımcıların altyapı hizmetleri ile ilgili garanti talepleri azalmaktadır.

Kamu tarafında özel yatırımcılara sunulan altyapı garantileri açık yükümlülükler taşıyabildiği gibi, bazen hukuki anlamda bir zorunluluk olmamasına rağmen örtük bir yapıda da meydana gelebilmektedir. Açık altyapı yatırım garantileri belli ölçülerde kamunun koşullu hesaplarında risk unsuru olarak kaydedilmektedir. Buna karşılık örtük garantilerde böyle bir mekanizma söz konusu değildir. Bu nedenle kamu mali dengesi açısında çok daha tehlikeli sonuçlar doğurabilmektedir. Altyapı yatırımlarının gerek açık gerekse gizli yükümlülüklerinin riskler realize olduğunda finanse edecek bir mekanizmanın inşa edilmesi ve kaynak yaratılması gereklidir. Böylelikle ödeyememezlik (*default*) durumu ortadan kaldırılabilir.

Örtük risk unsurlarının başında altyapı hizmeti sunan şirketlerin batmaktan kurtarılması (*bail out*) gelmektedir. Kurtarılmaktaki amaç o özel şirketten bağımsız olarak başka etkenlere dayanabilmektedir. Örneğin altyapı hizmeti sunan şirketin batması, bu şirkete kredi veren emeklilik fonlarına ve bankacılık sistemine büyük zarar verebilecektir. Ayrıca şirketin batması, gerek tedarikçileri gerekse müşterileri yönüyle ülkenin üretim hacmine büyük oranda etkide bulunuyor ve ekonomik istikrarı bozuyor ise, açık bir yükümlülük olmasa da özel altyapı şirketlerinin devlet tarafından kurtarılması söz konusu olabilmektedir.

Meksika'daki paralı otoyol projesi bu bağlama iyi bir örnektir. Meksika paralı yol programının finansmanı devletin açık bir garantisi olmadan yerel

---

[8] *Antonio Estache, Maria Elena Pinglo, "Are Returns to Private Infrastructure in Developing Countries Consistent with Risks Since the Asian Crisis?",* ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 3373, August 2004, s. 1-23*

bankalardan karşılanmıştır. 1994-1995 döviz krizi sonrasında geri ödemelerde sorunlar çıktığında bu şirketleri kurtarılması ve bankalara olan borçların ödenmesi hukuki bir zorunluluk olmamasına rağmen bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması kapsamında devlet tarafından üstlenilmek durumunda kalınmıştır. Benzer bir durum 1993 yılında sonuçlanan su altyapı imtiyazında da (*Aguascalientes*) söz konudur. Bu proje de yurtiçi bankacılık sisteminden yerel para cinsinden borçlanarak yapılmış ve hizmet fiyatı faiz oranına ve enflasyona endekslenmiştir. 1994-1995 yılındaki devalüasyon sonucunda iç faiz oranları ve enflasyon artmıştır. Bu artışlar hizmet fiyatlarına politik nedenler ile yansıtılamamış ve oluşan maliyet devlet tarafından üstlenilmiştir. Bu iki durum altyapı anlaşmalarında her hangi bir sorun çıktığında açıkça garanti olsun olmasın en son devletin maliyete katlanmak zorunda kaldığını göstermektedir.[9]

Özel yatırımcının garanti talebi risk algılamasına göre değişmektedir. Eğer algıladığı risk, yatırımın getirisi ile dengelenebiliyor ise, garanti talebi oluşmayabilmektedir. Risk yüksek olmasına rağmen getiri bu riski karşılayamayacak ölçüde ile kamusal garanti istemi meydana gelecektir. Kamu otoritesi getiri düzeyini delil göstererek garanti vermekten kaçınma yoluna gidebilmektedir.

Kamusal garantiler özel yatırımcının sermaye maliyetini, risk algılaması kanalıyla etkileyen, ama tek başına belirlemeyen bir unsurdur. Dünya Bankası'nın 5 farklı altyapı yatırımlarına verdiği kısmi garantiler üzerine yapılan bir araştırmada[10] kısmi garantilerin, kredinin garanti verilmemiş bölümü üzerinde ne faiz oranı ne de vade uzatımı yönüyle herhangi olumlu bir etki meydana getirmediği gözlenmiştir.

Özel altyapı yatırımlarına devlet garantisi verilmesi ikinci en iyi çözümdür. Tercih edilen ise, garantisiz böyle yatırımların yapılmasıdır. Altyapı yatırımlarında devlet garantisi özel yatırımcıları özendirmekte ana unsur değil tamamlayıcı unsur olarak kullanılabilir. Aksi halde sunulan kamusal garantileri ahlaki zafiyet taşıması gündeme gelecektir.

Yeni altyapı yatırımlarında kamusal garanti talebi daha yüksek olurken, mevcut kamu altyapı yatırımlarının özelleştirmeleri daha sınırlı bir garanti istemi meydana getirmektedir. Bu nedenle kamusal garanti sunma imkanı kısıtlı ve düşük kredi değerliliğine sahip ülkelerde yeni özel altyapı yatırımlarının yapılması özelleştirmelere nazaran ikinci planda kalabilmektedir. Yüksek düzeyli getirinin söz konusu olduğu altyapı özelleştirmelerinde, özel yatırımcıya devir sonrası kullanım bedellerinde artış genelde görülmemektedir. Özelleştirme sürecinde ihale bedeli birim hizmet kullanım fiyatı göz önüne alınarak belirlenebilmektedir. Böylelikle ihale bedeli düşük tutulup, özelleştirme sonrası fiyatlar düşük seyretmesi sağlanabilir. Hatta Arjantin'de Buenos Aires şehir su sitemin özelleştirmesi hizmet fiyatlarının düşük tutulması şartıyla bedelsiz olarak yapılmıştır.[11]

---

[9] *Mansoor Dailami, Michael Klein, "Government Support to Infrastrucrure……", a.g.e., s. 32-33*

[10] *Harry Huizinga, "Are There Synergies Between World Bank Partial Credit Guarantees and Private Lending?",* ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 1802, August 1997, s. 13 (1-15)*

[11] *Mansoor Dailami, Michael Klein, "Government Support to Infrastrucrure....., a.g.e., s. 33*

Altyapı yatırımlar bazen merkezi hükümet garantisi olmadan, diğer kamu birimlerinin garantisi ile gerçekleştirilebilmektedir. Çin Halk Cumhuriyeti'ndeki yerel idare garantileri ve Hindistan'daki kamu iktisadi teşebbüsleri buna örnek gösterilebilir. Ayrıca özelleştirme projelerinin alt gruplara bölünerek farklı özel birimlere bunların verilmesi ve böylelikle alt birimin üst birime bir tür garantisi sunması söz konusu olabilmektedir. Buna örnek Kolombiya'daki Mamonal enerji projesidir. Burada yabancı sermayeli elektrik üreticisi enerjiyi alt özel dağıtıcılara satmakta ve bunlarda belli bir fiyattan belli bir miktar alıp, tüketiciye satma yoluna giderek devlet yerine bir tür özel garanti üretebilmektedir.[12]

Özel altyapı yatırımlarına sağlanan kamu mali desteğin en önemli dayanağı bu hizmetler yoluyla ortaya çıkan dışsallıkların içselleştirilmesidir. Altyapı yatırımlarının toplumun geneline olumlu bir dışsallık yaydığı bilinen bir gerçektir. Bu nedenle aynı hizmetin özel sektöre tarafından sunulması durumunda bu olumlu dışsallığın parasal boyutunun bir şekilde özel sektöre aktarılması gerekir. Kamusal altyapı destekleri burada dışsallığın içselleştirilmesi sağlayan bir araç konumundadır. Örnek vermek gerekirse; sağlıklı bir içme suyu hizmetinin sunulması sadece insanların yaşam kalitesinin arttırmak ile kalmamakta, hastalıklara yakalanma riskini de azaltmaktadır.[13] Diğer bir ifade ile bir çeşit koruyucu hekimlik hizmeti sunmaktadır. Esasen koruyucu hekimlik hizmeti sunmak özel altyapı üreticisinin değil devletin görevidir. Devlette bu görevini yerine getiren özel firmaya farklı kamusal destekler sunarak sistemi dengelemeye çalışabilmektedir.

Özel altyapı yatırımlarına verilen kamusal desteklerin her zaman istendiği sonucu verdiği söylenemez. Burada başarısızlığın iki temel nedeninden bahsedilebilir. Bunlardan birincisi; özel altyapı yatırımları için gerekli olan makro ekonomik kurumsal çevrenin oluşmaması, ikincisi ise, kamusal desteklerin araç-amaç uyumsuzluğu yaratacak şekilde yanlış dizayn edilmesidir.[14]

4. ALTYAPI RİSKLERİNİ AZALTICI ÖNLEMLER

Özel altyapının doğurduğu mali risklerin risklerinin azaltılmasında; garantiden, nakdi desteğe, ortak girişimden, sigortaya kadar bir çok politika aracı kullanılabilmektedir. Bu araçları kullanılırken, beklentileri optimize edecek bir politika karması belirlenmelidir. Böylelikle hem özel yatırımcıya destek sağlanırken hem de altyapı riskleri minimize edilebilir. Aşağıdaki şekilde bu ilişki gösterilmeye çalışılmıştır.[15]

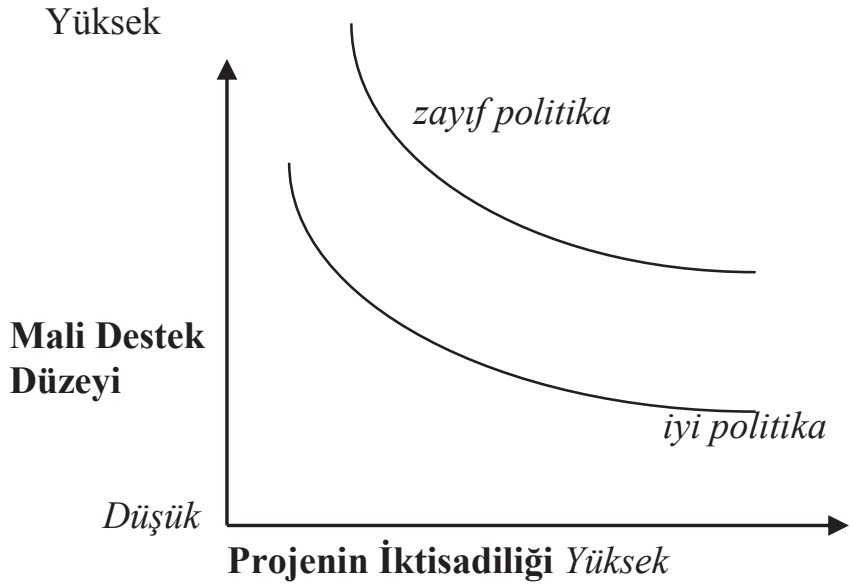
---

[12] *Mansoor Dailami, Michael Klein, "Government Support to Infrastrucrure....., a.g.e., s. 34*

[13] *Timothy Irwin, "Public Money for Private ……....., a.g.e., s. 23-24*

[14] *Daniela Klingebiel, Jeff Ruster, "Why Infrastructure Financing Facilities Often Fall Short of Their Objectives",* ***The World Bank Policy Research Working Paper*** *No: 2358, June 2000, s. 1-38*

[15] *Timothy Irwin, "Public Money for Private Infrastructure" ,* ***The World Bank Working Paper****, No: 10, August 2003, s. 10 (1-54)*



Şekilde de görülebileceği gibi iyi bir politika karması ile projenin iktisadi rasyonalitesi arttığında mali destek düzeyi düşmektedir.

Altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımının sağlanması için her zaman devletin belirli taahhütlere girmesi gerekmeyebilir. Bunun için risk üretecek mekanizmaların minimize edilmesi ve ekonomi hukukunun oluşturulması yeterli olabilecektir. Bunların yapıldığı gelişmiş ülkelerde altyapı özelleştirmeleri nedeniyle kamunun taşıdığı mali riskler azaltılabilmekte veya kamusal yükümlülükler ortaya çıkmamaktadır. Risk azaltıcı önlemlere genelde gelişmekte olan ülkelerdeki altyapı özelleştirmelerinde ihtiyaç duyulmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, bu önlemlerin belli bir zaman boyutunda, sürekliliği bozulmadan uygulamaya konulması ciddi risk primleri kazançlarını beraberinde getirmektedir.

Altyapı risklerini azaltıcı politikalar beş temel başlık altında incelenebilir.[16]

1.Makro Ekonomik İstikrarın Sağlanması

2.İyi Düzenleyici Politikalar ve Uygun Sözleşmeler

3.Yatırımla İlgili Bilgilerin Kamuoyuna Açıklanması

4. Sermaye Piyasalarının Liberalize Edilmesi

Bütün bu politikalar özellikle ekonomik temelli talep, inşa maliyetleri, kur ve faiz risklerin en aza indirilmesine yardımcı olacaktır. Politik ve düzenleyici riskleri ekonomik istikrarsızlıkların bir türevi olarak görür isek, bu politikaların politik riskler üzerinde de azaltıcı etkisinden bahsedilebilir.

Altyapı yatırımlarında oluşabilecek özel riskleri azaltılması için çeşitli yollara başvurulabilir. Yatırımcı ile devlet arasında bir anlaşmazlık çıktığı zaman bu anlaşmazlığı gidermeye yönelik görüşmelerin uzaması yatırımcıya reel ekonomik kayıplar yükleyecektir. Bu nedenle tek bir yatırımcıdan ziyade bir

---

[16] *Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai, "An Overiew",* ***Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,*** *Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 6-8 (1-19)*

konsorsiyum ile çalışma daha tercih edilebilir bir durumdur. Farklı yatırımcıların yaptıkları alt yapının niteliğine göre farklı garantilerin uygulanması ve farklı anlaşma prosedürlerine tabi tutulması gerekir. Genel garanti verilmek yerine her özel durum için kendi şartlarını dikkate alan ve esnek yapıya sahip kamusal garantiler dizayn edilebilir.

Risk azaltıcı diğer bir unsur, altyapı yatırımlarının özelleştirilme sürecine başlamadan yeniden yapılandırılmasıdır. Ayrıca altyapı hizmeti farklı kamu birimleri tarafından üretiliyor ise, öncelikle bu hizmet birimlerinin konsolide edilmesi gerekecektir. Böylelikle sağlam temellere dayalı ve varlık envanterine sahip bir özelleştirme yapılabilecektir.[17]

Bazı durumlarda altyapı yatırımlarını çekici hale getirmek için kamusal garantiler vermek yerine nakit sübvansiyon sağlanması, hem özel yatırımcı hem de devlet tarafından daha etkin bir uygulama olabilmektedir. Burada garantilerin net bugünkü değeri ile nakit sübvansiyon tutarının karşılaştırılması gerekir.

5. RİSK DAĞITIM KURALLARI

Özel altyapı yatırımlarında meydana gelecek riskler üç temel aktör tarafından paylaşılacaktır. Bu aktörler, özel firmalar, devlet ve tüketicilerdir. Bu aktörler tarafından üstlenilen riskler daha alt kategorideki yapılara dağıtılabilir. Örneğin özel firmalar altyapı yatırımları sonucu üstlendikleri riskleri kredi verenlere, hissedarlara ve sigorta yapanlara devrederken devlet kendi risklerini vergi mükelleflerine aktarmaktadır. Kimin hangi ölçüde risk taşıyacağı bu riskleri kontrol edebilme yeteneklerine ve taşıma maliyetlerini minimize edebiyle imkanlarına bağlı olarak şekillenecektir. Böylelikle toplumsal açıdan optimal risk dağılımı gerçekleştirilebilir. Örneğin talep riski özel yatırımcı tarafından kontrol edilebilir bir risk iken, konvertibilite veya dövizin transfer edilebilirliği devlet tarafından kontrol edilebilir risk kategorisi içerisinde değerlendirilir. Ayrıca finansal risklere karşı özel sektörün devlete nazaran daha duyarlı olduğu söylenebilir. Genelde kabul edilen kural, riskleri kontrol edebilme yeteneği ile risk taşıma maliyetini minimize etme yetisinin birbirleri ile ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğu yönündedir. Bu nedenle belli koşullarda risk yönetimi; işlem maliyetlerini ve risk dağıtımından elde edilen faydayı, göz önünde tutarak fayda-maliyet ilişkisine göre şekillendirilmelidir. Diğer bir ifade ile risk taşıma maliyeti ve riskleri kontrol etme yetisi arasında bir ilişki kurulmalıdır. Bu ilişkinin devlete nazaran özel sektör tarafından daha rasyonel kurulabildiği söylenebilir. Bu da risk dağıtımı ile ilgili ayrıntılı analizleri gerektirecektir.[18]

Risk dağılımında, dağıtılacak kitlenin büyüklüğü önemlidir. Bu kitle ne kadar büyük ise, birim başına risk taşıma maliyeti düşecektir. Bu bağlamda devletin risk taşıma maliyetleri ile özel sektörünki karşılaştırılmaktadır. Eğer vergi mükelleflerinin sayısı özel firmanın ortak sayısından fazla ise, devletin risk taşıma maliyetinin özel sektöre göre birim bazında düşük olduğu söylenebilir. Buna karşılık milyonlarca ortağı olan borsada halka arz edilmiş bir şirke-

---

[17] *David Ferreira, Khatami, Karman, "Financing Private Infrastructure in Developing Countries"*, ***The World Bank Discussion Paper****, No: 343, 1996, s. 14 (1-59)*

[18] *Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai, "An Overview....., a.g.e., s. 8-10*

tin risk taşıma maliyeti vergi mükelleflerinin risk taşıma maliyetleri kadar azalabilecektir. Büyük çok uluslu şirketlerin küresel sermaye piyasalarına girebilme kabiliyeti ve ortaklarının refah düzeyi nedeniyle, birçok ülkedeki vergi mükelleflerine nazaran risk taşıma yeteneklerinin fazla olduğu söylenebilir.[19]

Özel altyapı üreticisinin devlet ile yaptığı hizmet sözleşmesi yoluyla riskinin bir kısmını tüketiciye aktarması mümkündür. Bu sözleşmeler genelde hizmetten elde edilecek gelirin sabit tutulduğu sözleşmelerdir. Böyle olunca talep yükseldiğinde firma gelirine bağlı olarak birim hizmet bedeli düşecektir. Talep düştüğünde ise, birim kullanım maliyeti yükselecektir. Sonuçta bu mekanizma yoluyla talep riski özel firmadan tüketicilere aktarılabilecektir. Ayrıca eğer altyapı hizmeti yabancı bir yatırımcı tarafından sunuluyor ise, bu sefer yabancı yatırımcıdan yerli kullanıcılara veya devlete (talep garantisi olduğu durumda) bir risk transferi gerçekleşebilecektir.[20]

Altyapı yatırımlarındaki sistematik ve sistematik olmayan riskler farklı mekanizmalar dahilinde taraflara dağıtılması gerekir. Sistematik riskler, bu riskleri kontrol etme yetisi sahip olan ekonomik birim tarafından üstlenilmelidir. Buna karşılık sistematik olmayan ve kontrol edilemeyen risklerin vergi mükelleflerine aktarılması daha etkin bir uygulamadır.[21]

Altyapı yatırımlarına verilen garantilerde risklerin sınıflandırılması ve gerçekleşme olasılıklarına göre primlendirilmesi gerekir. Bu entegre olmuş risk yönetimini gerekli kılmaktadır. 1990'li yılların ortalarındaki Filipinler yapılan uygulama buna örnek gösterilebilir. Filipinlerde yaşanan enerji krizini aşabilmek amacıyla özel yatırımcıya (*National Power Corporation -NPC-*) eyalet hükümeti çeşitli garantiler verme yoluna gitmiştir. Bu garantiler bir tür torba garantiden ziyade ortaya çıkacak risklerin doğasına göre bölümlendirilmiş ve böylelikle garanti uygulaması da faydalandırılmıştır. Bölümlendirmede kullanılan ölçü ise, riskin kaynağıdır. Makro ekonomik değişkenler gibi özel firmanın edimlerinden kaynaklanmayan riskler kamu tarafından garantilenirken, bunun dışındaki ticari ve firma edimlerinde karşılaşılan risklere ya garanti verilmemeye yoluna gidilmiş, garanti verilse bile kısa süreli ve dar kapsamlı, aynı zamanda yüksek prim ödemeli bir yapı inşa edilmiştir. Böylelikle bir tür esnek risk yönetimi sağlanmış, hem kamu daha az risk altında kalmış hem de özel şirketlerdeki etkinlik kayıpları önlenmiştir. Başarılı olan bu yapı daha sonra otoyol (Manila-Cavite arasında) projelerine de uygulanmıştır.[22]

---

[19] *Kenneth Arrow, J., Lind, Robert C,. "Uncertainty and the Evaluation of Public Investment Decisions",* ***American Economic Review,*** *Vol. 60, No: 3, 1970, s. 364-378*

[20] *Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai, "An Overview....., a.g.e., s. 9*

[21] *Eduardo Engel, Ronald Fischer, Alexander Galetoviç, "Infrastructure Franchising and Government Guarantees"* ***Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,*** *Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 95 (89-106)*

[22] *Christopher M. Lewis, Ashoka Mody, "The Management of Contingent Liabilities: A Risk Management Framework for National Governments",* ***Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,*** *Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry,*

SONUÇ

Kamu altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı, devlet bütçesi üzerine çeşitli koşullu mali yükümlükler aktarabilmektedir. Bu yükümlülükler hem makro hem de mikro ekonomik tabanlı ilişkilerin bir sonucu olarak meydana gelebilmektedir. Özel yatırımcılar ihale sürecinde kamu otoritesinden doğabilecek bütün riskleri kapsayan, karmaşık yazılı garantiler isteme yoluna gidebilmektedirler. Kamunun bu taleplere tam olarak uyum sağlamaması, ihale süreçlerini zaman alıcı ve aşırı müzakereci bu yapıya büründürmektedir. Burada kamu otoritesinin ne kadar garanti verdiğinin yanında, bu garantilerin gerçekte ne kadarının tazmin etme yetisine sahip olduğu da önemlidir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde altyapı risklerinin nitelikleri farklılaşabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde özel yatırımcılar hemen hemen risk taşıyan bütün konularda kamusal garanti talep ederken, gelişmiş ülkelerdeki kamusal garanti talepleri daha çok teknik alanlar ile sınırlı kalmaktadır. Bu bağlamda ülkelerin kredi değerlilik ölçüleri ile talep edilen garanti düzeyi arasında ters yönlü bir ilişki söz konusu olabilmektedir.

Kamu tarafında özel yatırımcılara sunulan altyapı garantileri açık yükümlülükler taşıyabildiği gibi, bazen hukuki anlamda bir zorunluluk olmamasına rağmen örtük bir yapıda da meydana gelebilmektedir. Açık altyapı yatırım garantileri belli ölçülerde kamunun koşullu hesaplarında risk unsuru olarak kaydedilmektedir. Buna karşılık örtük garantilerde böyle bir mekanizma söz konusu değildir. Bu nedenle kamu mali dengesi açısında çok daha tehlikeli sonuçlar doğurabilmektedir. Altyapı yatırımlarının gerek açık gerekse örtük yükümlülükleri realize olduğunda bunları finanse edecek mekanizmaların inşa edilmesi ve mali kaynak yaratılması bir zorunluluktur.

Özel yatırımcının garanti talebi risk algılamasına göre değişmektedir. Eğer algıladığı risk, yatırımın getirisi ile dengelenebiliyor ise, garanti talebi oluşmayabilmektedir. Özel altyapı yatırımlarına devlet garantisi verilmesi ikinci en iyi çözümdür. Tercih edilen ise, garantisiz böyle yatırımların yapılmasıdır. Özel altyapı yatırımlarına sağlanan kamu mali desteğin en önemli dayanağı bu hizmetler yoluyla ortaya çıkan dışsallıkların içselleştirilmesidir.

Özel altyapının doğurduğu mali risklerin risklerinin azaltılmasında; garantiden, nakdi desteğe, ortak girişimden, sigortaya kadar birçok politika aracı kullanılabilmektedir. İstikrarlı bir ekonomik ortam yaratılması altyapı risklerinin düşürülmesinde en önemli unsurlardan biridir. Risk azaltıcı diğer bir öğe, altyapı yatırımlarının özelleştirilme sürecine başlamadan yeniden yapılandırılmasıdır.

Özel altyapı yatırımlarında meydana gelecek riskler, bu riskleri kontrol edebilme yeteneklerine ve taşıma maliyetlerine göre ilişkiye taraf aktörlere dağıtılabilir. Özel altyapı yatırımcısı, kamu ve tüketiciler riski üstlenecek temel aktörlerdir. Diğer taraftan dağıtılacak riskin niteliği de önemlidir.

Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 134

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Anayiotos Andrea, *"Infrastructure Investment Funds"*, **The World Bank FPD Note** No: 18, July 1994, s. 1-4

Antonio Estache, Maria Elena Pinglo, *"Are Returns to Private Infrastructure in Developing Countries Consistent with Risks Since the Asian Crisis?"*, **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 3373, August 2004, s. 1-23

Arrow Kenneth, J., Lind, Robert C,. *"Uncertainty and the Evaluation of Public Investment Decisions",* **American Economic Review,** Vol. 60, No: 3, 1970, s. 364-378

Çelen Mustafa, "*Kamu Altyapı Yatırımlarına Özel Sektörün Katılımı*", **Muhasebe Finansman Dergisi**, İstanbul, Ocak 2007, Yayın Aşamasında

Dailami Mansoor, Michael Klein, *"Government Support to Infrastrucrure Projects in Emerging Markets"*, **Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,** Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 21-44

Engel Eduardo, Ronald Fischer, Alexander Galetoviç, *"Infrastructure Franchising and Government Guarantees"* **Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,** Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 89-106

Estache Antonio, Maria Elena Pinglo, *"Are Returns to Private Infrastructure in Developing Countries Consistent with Risks Since the Asian Crisis?"*, **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 3373, August 2004, s. 1-23

Ferreira David, Khatami, Karman, *"Financing Private Infrastructure in Developing Countries"*, **The World Bank Discussion Paper**, No: 343, 1996, s. 1-59

Huizinga Harry, *"Are There Synergies Between World Bank Partial Credit Guarantees and Private Lending?",* **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 1802, August 1997, s. 1-15

http://rru.worldbank.org/PPI

Irwin Timothy, *"Public Money for Private Infrastructure"* , **The World Bank Working Paper**, No: 10, August 2003, s. 1-54

Irwin Timothy, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai, *"An Overiew"*, **Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,** Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 1-19

Klein Michael, *" Managing Guarantee Programs in Support of Infrastructure Investment"*, **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 1812, August 1997, s. 1-25

Klein Michael, *"Risk, Taxpayer and the Role of Government in Project Finance"*, **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 1688, December 1996, s. 1-16

Klingebiel Daniela, Jeff Ruster, *"Why Infrastructure Financing Facilities Often Fall Short of Their Objectives"*, **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 2358, June 2000, s. 1-38

Lewis Christopher M., Ashoka Mody, *"The Management of Contingent Liabilities: A Risk Management Framework for National Governments"*, **Dealing with Public Risk in Private Infrastructure,** Edited by Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo Perry, Mateen Thobai,World Bank Latin American and Caribbean Studies, Washington D.C., December 1997, s. 131-153

Silva Luis Correia da, *"Is Debt Replacing Equity in Regulated Privatized Infrastructure in Developing Countries?"*, **The World Bank Policy Research Working Paper** No: 3374, August 2004, s. 1-22

Thobai Mateen, *"Private Infrastructure, Public Risk"*, **Economic Policy Notes**, Number: 10, November 1998, s. 1-4