

Kamu Altyapı Yatırımlarına Özel Sektörün Katılımının Doğurduğu Politik ve Düzenleyici Riskler

Yrd. Doç. Dr. MUSTAFA ÇELEN
Marmara Ün. İ.İ.B.F. Maliye Bölümü

GİRİŞ

Günümüz dünyasında altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı sürecinde iki taraflı işleyen bir mekanizmadan söz edilebilir. Bunlardan birincisi altyapı yatırımının özelleştiren veya yeni altyapı yatırımının yapma ve işletme hakkını tanıyan hükümetlerdir. İkinci taraf ise, altyapı yatırımını yapmak ve işletmek taahhüdü ile üstlenen yerli ve yabancı özel firmalardır. Başarılı bir altyapı projesi bu iki tarafın karşılıklı uyumuna bağlı olarak ortaya çıkar. Her iki tarafın öncelikleri ve altyapı yatırımdan beklentileri farklılaşabilmektedir.

Bu farklılaşmalar sonucunda altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı çeşitli riskleri de beraberinde getirmektedir. Altyapı riskleri literatürde üç ana grupta incelenmektedir. Bunlar; politik ve düzenleyici riskler, talep ve inşaa maliyetleri riskleri, kur ve kredi riskleridir.¹ Bütün risk gruplarının analizi makale boyutlarını aşacak niteliktedir. Bu makale kapsamında sadece altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımının doğurduğu politik ve düzenleyici riskler incelenecektir.

1. POLİTİK VE DÜZENLEYİCİ RİSKLER

Politik ve düzenleyici (regulatory) risklerin temelini, hükümet politikalarının önceliklerindeki de-

ğişimler oluşturmaktadır. Bu değişimlerin oluşturduğu belirsizlik ortamında sağlıklı ekonomik faaliyetlerin yürütülmesi zorlaşacaktır. Her hükümet kendi siyasi önceliklerine bağlı olarak, üzerine almış olduğu sorumluluklar karşısında esnek davranma motivasyonuna sahiptir. Bu esneklik altyapı yatırımlarının özel sektör tarafından yapılması ve işletilmesi sürecinde büyük risk unsuru oluşturmaktadır. Çünkü altyapı yatırımları büyük tutarlı sermaye yatırımı gerektiren, uzun vadeli ve geri dönme maliyeti yüksek kararları içermektedir.² Böyle olunca özel sektör yaptığı altyapı yatırımı karşılığında, hükümetlerin yüklenmiş yükümlülükleri tam olarak, zamanında ve hukuki süreç güvencesinde gerçekleştirmesini bekler. Yükümlülüklerde gösterilecek esneklikler özel sektörün karlılığını, altyapı hizmeti sunma kabiliyetini ve mülkiyet haklarını tehdit edebilmektedir. Burada kritik kavram ülkedeki ekonomik, sosyal ve hukuki kurumsal çerçevenin oluşturulmasıdır.

Risk algılaması kurumsal çerçevenin oluşturulduğu ve oluşturulmadığı ülkeler arasında büyük farklılık göstermektedir. Bu ayrım bizi bazı istisnalar dışında gelişmiş ve gelişmekte olan ülke farklılaşmasına götürmektedir. Gelişmiş ülkelerin temel özelliklerin başında; sıkı şekilde korunan mülkiyet hakları, politik fırsatçılığa elvermeyen kamuoyu ve sivil toplum ku-

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

2 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory Risks: Issues and Options for Private Infrastructure Arrangements", *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. 45 (45-84)

ruluşları, sözleşme özgürlüğü, bağımsız idari ve adli yargı mekanizması gelmektedir. Yukarıda bahsedilen özellikler uzun bir tarihi ve kültürel sürecin eseridir. Bu yapı içerisinde, hükümetlerin politik çıkarları doğrultusunda taraf oldukları ve ekonomik değer üreten sözleşmelerde esneklik göstermelerine imkan tanınmaz. Hükümetler bütün tepkileri göze alarak böyle bir esneklik göstermeye kalktıklarında idari yargı mekanizmalarında sözleşmeye taraf özel sektörün haklarının korunması kaçınılmazdır. Böyle bir kurumsal çerçevede kamu altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımının içereceği politik ve düzenleyici riskler minimize olacaktır.

Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde, politik fırsatçılığı engelleyecek kurumsal çerçeve tam olarak şekillenmemiştir. Mülkiyet hakları başta olmak üzere ekonomik hak ve özgürlükler kökleşmemiştir. Siyasi iktidar karşısında yargı ya tam olarak bağımsız değildir, ya da evrensel hukuk normlarının ötesindeki ulusal ve kamusal çıkar bağlamına vurgu yapan kararlar verebilmektedir. Gerek kamuoyunun gerekse sivil toplumun, hükümetlerin üzerine aldığı yükümlülükleri yerine getirmesini denetleme gücü henüz oluşmamıştır. Böyle olunca hükümetleri kendi kısa vadeli politik çıkarlarını en çok arttıran, buna karşılık taahhütlerinde esneklikler meydana getirecek kararları almaları kolaylaşabilmektedir.³ Sonuçta oluşan esneklik payı kamu altyapı yatırımlarına katılım gösteren özel sektörün politik riskini yükseltmektedir.

Altyapı yatırımlarında politik risk algılamasının artması garanti taleplerini de beraberinde getirmektedir. Altyapı garantileri hükümetlerin fırsatçı davranışlar göstermesi güdüsünü sınırlandırmaktadır. Çünkü fırsatçı davranışla kazanacağı fayda, garanti maliyeti ile dengelenmekte, hatta net etki sıfır olmaktadır.⁴

Altyapı yatırımlarındaki politik müdahalelerin özel yatırımcının kırılganlığını arttırdığı sonuç olarak ise, hem yatırım tutarlarını azalttığı hem de talep edilen risk primini yükselttiği ampirik çalışmalar⁵ tarafından ortaya konulmaktadır.

2. POLİTİK VE DÜZENLEYİCİ RİSK TÜRLERİ

Kamu altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı sonucu doğan politik ve düzenleyici riskler kendi içerisinde üç farklı türe ayrılabilir. Bunlar; geleneksel politik riskler, düzenleyici riskler ve yarı ticari (quasi-commercial) risklerdir.⁶

2.1. GELENEKSEL POLİTİK RİSKLER

Dünya Bankası'nın yaptığı Yatırım İklimi Araştırmalarına (Investment Climate Surveys) göre geleneksel politik riskler gelişmekte olan ülkelerde iş yapan firmalar ile ilgili en önemli risk faktörüdür. Aynı sonuç başka ampirik çalışmalar tarafından da doğrulanmaktadır.⁷ Bunu makro ekonomik istikrarsızlıklar ve düzenleyici riskler takip etmektedir. Politik risklerin tahmin edilebilir kılınması bile yeni yatırım olasılığını yüzde 30'dan fazla arttırabilmektedir.⁸

Geleneksel politik risklerden bütün özel katılımcıların aynı ölçüde etkilenme olasılıklarının olduğu söylemek pek doğru bir yaklaşım değildir. Çünkü politik risklerde etkilenme derecesi ile hükümete yakınlık arasında ters orantılı bir ilişki söz konusudur. Büy-

3 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory, a.g.e., s. 45

4 Eduardo Fernandez Arias, "Comments on 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. 106

5 1970-1994 döneminde elektrik sektöründe 78 ülke verileri kullanılarak yapılan çalışma için bakınız; Bennet A. Zelner, Henisz, Witold J., "Politics and Infrastructure Investment" September, 2000. p. 1-47 <http://jonescenter.wharton.upenn.edu/BE/Zelner-Henisz.pdf>

6 Mansoor Dailami, Michael Klein, "Government Support to Infrastructure 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. (46-51)

7 Beatrice Weder, Mirjam Schiffer, "Catastrophic Political Risk versus Creeping Expropriation: A Cross-Country Analysis of Political and Regulatory Risks in Private Infrastructure Investments in LDCs." Paper presented at the **World Bank Conference Private Infrastructure for Development: Confronting Political and Regulatory Risks**, September 8-10, 1999, Rome, Italy, s.1-35 <http://www.isnie.org/ISNIE00/Papers/Schiffer-Weder.pdf>

8 Warrick Smith, Mary Hallward-Driemeier, "Understanding the Investment Climate", **Finance&Development**, Vol: 42, No: 1, March 2005. s. 41 (40-43)

le olunca yerli özel katılımcılar ile yabancı özel katılımcılar arasında belli bir fark ortaya çıkması doğaldır. Yerli yatırımcıların yabancılara nazaran politik riskleri daha iyi okuyup, değerlendirebilmeleri, (bilgiye erişim düzeyinden kaynaklanan) hükümeti baskı grupları ve siyasi patronaj yoluyla etkileyebilmeleri, ülkedeki yargı sistemine ve bürokrasiye nüfuz edebilme yetenekleri ve informal ilişkilere girebilme imkanları daha fazladır.

Yukarıda sayılan niteliklerin yerli katılımcılar arasında da farklı dağıldığı görülebilmektedir. Mevcut hükümetle aynı siyasi görüşü paylaşan özel katılımcılar ile bunun karşısında yer alan özel katılımcıların risk düzeyleri de farklılaşabilmektedir. Hükümete siyasi olarak yakın özel yatırımcıların karşılaştığı sorunları aşabilme yetenekleri daha yüksek olmaktadır. Yalnız hükümetin siyasi görüşüne yakınlık zaman süreci içerisinde risk unsuruna da dönüşebilmektedir. Hükümetin seçimle veya başka bir şekilde (devrim, darbe v.b.) değiştirilmesi, geçmiş siyasi iktidara yakın özel altyapı tedarikçilerinin büyük sorunlar yaşamasına yol açmakta, hatta ellerindeki bütün hakların ve sözleşmelerin geçersiz sayılmasına kadar gidebilecek sonuçlar doğurabilmektedir. Bu nedenle özel altyapı katılımcısı ile hükümet arasındaki politik yakınlaşmaların fayda maliyet analizi iyi yapılmamıştır. Rasyonel olan davranış kalıbı özel tedarikçilerin bütün siyasi görüşlere aynı uzaklıkta duracak bir konum edinmeleridir. Gelişmekte olan ülkeler bu alan oldukça sorunlu bir yapı arz etmektedir.

İlişki ve bu yönüyle bakıldığında, yabancı özel altyapı katılımcısının yerliye göre politik mesafelerini daha objektif olarak şekillendirebildiği görülmektedir. Buna karşılık yabancı yatırımcının uluslararası politik ilişkilerden etkilenme olasılığı yüksektir. Yatırımcının geldiği ülke ile yatırımı alan ülke arasında siyasi, ekonomik ve hatta askeri bir sürtüşme meydana gelmesi, sadece o ülke orijinli altyapı yatırımcılarına yaptırım uygulanması sonucunu doğurabilmektedir. Bu nedenle yabancı yatırımcıları kendi pazarlık güçlerini koruyabilecek argümanlar ve stratejiler ge-

liştirmesi gerekecektir.⁹ Bazen de sermayenin ulusal kimlikten bağımsız olarak yabancı olması nedeniyle, özellikle milliyetçi akımların yükseldiği dönemlerde, altyapı yatırım süreçlerinde sorunlar ile karşılaşılabilir.

Politik riskin yabancı yatırımcı açısından yüksek olması belli bir kısır döngüyü de beraberinde getirmektedir. Yabancı yatırımcı yüksek politik riski yatırım maliyetlerine yansıtmaktadır. Bu yansıma altyapı hizmetinin kullanım bedelini daha da arttırmaktadır. Yüksek fiyatlar ülkedeki tüketicilerin yabancı yatırımcıya olan bakış açısını etkilemekte ve siyasal tepkilere yol açmaktadır. Yabancı yatırımcıya olan tepkiler yeni ve mevcut yatırımcının risk algılamasını arttırmakta ve bu da tekrar fiyatlara yansıtmaktadır.¹⁰ Bunu aşmak için altyapı yatırımlarını yapan yabancı firmalar, kendi hükümetleri ile yatırımı alan ülke hükümetleri arasında güçlü siyasi ilişkilerin olmasını isterler. Çünkü iki ülke arasındaki ilişki ne kadar kuvvetli ise, yatırımla ilgili herhangi bir itilaf halinde özel şirketin arkasına kendi hükümetini alarak sorunu çözme olasılığı o kadar yükselecektir.

Diğer taraftan yabancı yatırımcının ülkedeki mevcut politik ortamı analiz etme imkanı, yargı ve bürokratik mekanizmaları algılama olasılığı nisbeten düşüktür. Ayrıca yabancı yatırımcıların gayri resmi (rüşvet, kayırmacılık v.b.) ilişkileri girme yetenekleri de kısıtlıdır. Bu nedenle genelde yabancı yatırımcıların yerli yatırımcılara nazaran taşıdıkları politik ve düzenleyici risk düzeyleri artabilecektir. Yabancı altyapı katılımcıları bu eksikliklerini yerel politik sorunları aşma yeteneğine sahip yerli bir ortak bulma yolu ile bertaraf etmeye yönelebilmektedirler. Yerli ortakta aranan özellikler ise, politik, hukuksal ve toplumsal otoriteler ile sorunları çözebilecek ilişki ağına sahip olmasıdır. Sonuçta yerli olsun yabancı olsun bütün altyapı katılımcıları politik riskleri fiyatlandırıp, buna göre yatırım kararlarını almaktadırlar.

Zayıf politik liderlik altyapı yatırımcılarının risk algılamasını arttıran bir olgudur.¹¹ Eğer hükümetteki siyasi parti güçlü bir lider kadrosuna sahip ise, daha

9 Witold J. Henisz, Bennet A. Zelner, "Political Risk Management: A Strategic Perspective", International Political Risk Management, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 154-170

10 Louis T. Wells Jr., Eric S. Gleason, "Is Foreign Infrastructure Investment Still Risky?", Harvard Business Review, Sempember-October 1995, s. 44-54

11 Nina B. Bubnova, "Governance Impact on Private Investment, Evidence from the International Patterns of Infrastructure Band Risk Origin", The World Bank Technical Paper No: 488, August 2000, s. 48 (1-79)

kolay ve hızlı karar olabilmekte, alınan kararlara karşı oluşabilecek toplumsal tepkileri göğüsleyebilmektedir. Güçlü politik liderlik diğer bir yönüyle de, siyasi istikrarın sürdürülebilir kılan en önemli etkidir. Gerek yerel gerekse yabancı altyapı yatırımcılar zayıf politik liderliğe sahip ülkelerden daha çok risk primi talep etmektedirler.

Genelde hükümet davranışlarının yatırımcılara politik risk yüklediği farzedilir. Bazen özellikle uluslararası yatırımcıların hükümetlere politik risk yükledikleri de ifade edilebilmektedir. Özellikle çok uluslu büyük şirketlerin altyapı yatırımı yaptıkları gelişmekte olan ülkelerde fırsatçı davranış kalıpları geliştirerek daha çok çıkar ve imtiyaz etme çabası içerisine girdikleri, hatta yerel hükümetleri tehdit edebildikleri görülebilmektedir.¹² Güçsüz ve halk desteğinden yoksun siyasi otoritelerin bu baskılara boyun eğmele-ri söz konusu olabilmektedir.

Yabancı yatırımcıların yerel hükümetlere karşı kullandıkları araçlar olarak dış ticarete yönelik sınırlamalar ve ekonomik yaptırımlar sayılabilir. Ayrıca yabancı altyapı yatırımcısı kendi ülkesinin siyasi gücünü kullanarak evsahibi ülke üzerinde baskı kurabilmektedir. Enron'un Mozambik'teki gaz boru hattı yatırımında anlaşmazlık meydana geldiğinde A.B.D. yönetimine baskı yaparak, bu ülkeye yapılan yabancı yardımları durdurması buna örnek gösterilebilir. Mozambik hükümeti anlaşmazlıkta geri adım atarak ve iki taraflı yatırım anlaşması imzalayarak bu yaptırımdan kurtulabilmiştir.¹³

Altyapı yatırımlarındaki özelleştirme konusunda genelde ülke kamuoyularının tedirginlik taşıdığı görülmektedir. Bu tedirginliklerin tepkilere dönüşmesi çok kolaydır. Bu nedenle gerek özel altyapı yatırımcısına gerekse özelleştirmeyi yapan hükümetlere belirli görevler düşmektedir. Bunların başında yapılan reformun orta ve uzun vadede toplumun yararına sonuçlar

doğuracağı, hizmet kalitesinin ve ulaşılabilirliğin artacağı yönünde kamuoyunu ikna edici halkla ilişkiler faaliyeti yürütülmelidir.

Geleneksel politik riskleri üç başlık halinde incelenecektir.¹⁴ Bunlar; kamulaştırma (millileştirme), döviz kurunun konvertibilitesi ve kazanılan fonları transfer edilebilirliği, politik şiddet ve istikrarsızlıktır.

2.1.1 KAMULAŞTIRMA (MİLLİLEŞTİRME)

Kamulaştırma veya millileştirme özel sektör tarafından yapılan ve işletilen bir altyapı yatırımının kamu tarafından sahiplenilmesi veya devralınmasıdır. Kamulaştırmayı risk unsuru haline getiren gelişme ise, sahiplenilme veya devralınma sonrasında özel sektörün mülkiyet haklarının ihlal edilip edilmediğidir. Eğer kamu tarafından sahiplenilme belli bir parasal ödeme karşılığında yapılıyor ve bu parasal karşılık özel sektörün mülkiyet haklarının piyasa değerine karşılık geliyor ise, kamulaştırmanın risk unsuru gibi algılanması doğru olmaz.¹⁵ Kamulaştırma karşılığında özel sektöre ödenen bedel yatırımın ekonomik değerinin altında ise kamulaştırma riskinden söz edilebilir.

Bu alanda uluslararası hukuk kurallarının yerel hukuk kurallarına nazaran daha bağlayıcı hale gelmesi kamulaştırma riskini azaltıcı bir etkidir. Özel altyapı yatırımlarında hukuksal anlamda anlaşmazlıkların önüne geçilebilmek için Birleşmiş Milletler tarafından hazırlanmış yasal modeller mevcuttur.¹⁶

Özel altyapı yatırımlarının kamulaştırılmasında temel belirleyici etken toplum çıkarını özel çıkar karşısında baskın hale gelmesidir. Böyle bir durumda mülkiyet haklarının devri rasyonel hale gelebilmektedir. Yalnız bu devirde mülkiyet hakkının hangi ölçüye göre fiyatlandırılacağı önem taşımaktadır. Fiyatlandırmanın defter değerine, emsal değerini, piyasa değeri v.b. gibi farklı değerlendirme metodlarının uygu-

12 Şili'de ITT'nin Allande hükümetinin devrilmesindeki rol buna örnek gösterilebilir.

13 Louis T Wells, "Private Foreign Investment in Infrastructure: Managing Non-Commercial Risk," Paper presented at the World Bank Conference Private Infrastructure for Development: Confronting Political and Regulatory Risks, September 8-10, 1999, Rome, Italy, s. 9 (1-22)

<http://www.worldbank.org/html/fpd/risk/papers/wells.pdf>

14 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory", a.g.e., s. 46-48

15 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory", a.g.e., s. 46

16 United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), Model Legislative Provisions on Privately Financed Infrastructure Projects, 2003, s. 1-31

<http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/procurem/pfip/model/annex1-e.pdf>

lanması farklı kamulaştırma bedellerini ortaya çıkaracaktır.

Altyapı yatırımlarının kamulaştırması 1950'li yıllarda genel bir trend olarak karşımıza çıkmaktadır. Günümüzde ise, kamulaştırma özelleştirilen altyapı hizmetlerinde görülen başarısızlıklarını veya özel altyapı fiyatlarının meydana getirdiği tepkilerin bir sonucu olarak değerlendirilmektedir.

1800'lü yıllardan itibaren ilk altyapı yatırımlarının özel sektör tarafından yapıldığı görülmektedir. İkinci Dünya Savaşı sonrası döneme kadarki süreçte altyapı yatırımlarının özel sektör tarafından üretilip satılan hizmet statüsünde olduğu söylenebilir. Hatta sanayileşmiş batılı ülkelerin şirketlerinin yurtdışında birçok gelişmekte olan ülkelerde altyapı hizmeti üretilip satmaları çok karşılaşılan bir uygulamadır. İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki süreçte birçok sömürgecinin bağımsızlığını kazanması ve sanayileşmiş merkez ülkelerde sol/sosyalist siyasi hareketlerin iktidara gelmesi, ayrıca altyapı hizmetlerinin kamusal bir görev olarak algılanmaya başlaması, kamulaştırma dalgasını beraberinde getirmiştir. Eski sömürgelerdeki ve gelişmekte olan ülkelerdeki altyapı hizmeti sunan yabancı şirketler ise millileştirilmiştir. 1980'li yıllar ile birlikte kamu altyapı hizmetlerinin yeterli düzeyde ve kalitede üretilmemesi, ekonomik alanda kamusal başarısızlıklar ve karar alma mekanizmalarının etkisiz işletilmesi kamulaştırılan altyapı hizmetlerinin tekrardan özel sektöre açılması sonucunu doğurmuştur.

Günümüzdeki kamulaştırma riski 1950'li yıllardaki uygulamalardan farklılaşmaktadır. Bugünkü kamulaştırma uygulamaları özel sektörün bu hizmetleri üretmekteki başarısızlığı nedeniyle kendi tercihi doğrultusunda kamuya devretmesi (özelleştirme-kamulaştırma döngüsü) dışında genelde özel altyapı hizmet bedelleri nedeniyle ortaya çıkan toplumsal ve siyasal tepkilerden kaynaklanmaktadır. Bu tepkilerin erişebileceği son nokta kamulaştırma değildir.

Kamulaştırma ağırlıklı olarak doğal tekel konumunu muhafaza eden özel altyapı yatırımlarında görülmektedir. Kamunun faaliyet gösterdiği bir altyapı hizmetinin serbestleştirilip (deregule edilip) özel şirketlerin katılımına ve rekabetine açılması şeklinde

meydana gelen yapılarda kamulaştırma riskinden söz etmek güçtür. Doğal tekel konumundaki altyapı yatırımlarının özelleştirilmesi daha önce kamusal fiyatlamaya tabi hizmetlerin özel fiyatlamaya tabi olması sonucunu doğurmaktadır. Bu fiyatlama maliyetlerin kapsanmasını ve belli bir kar haddini içermektedir. Kar haddinin belirleyicisi -piyasa yapısına buna uygun ise- rekabettir. Doğal tekellerin özelleştirilmesi süreçlerinde kar haddinin belirlenmesi yetkisi genelde bağımsız denetleyici otoritelerdedir. Her halükarda maliyetlerin kapsanması daha önceki kamusal fiyatlama rejimine göre kısa vadede hizmet kullanım bedellerinde artması ve toplumun genelinin reel gelirlerinin düşmesi sonucunu doğurmaktadır. Bunun tepki alması doğaldır, ama özelleştirmeyi yapan siyasi iktidar tepkileri hesap ederek bu kararı aldığı varsayımı altında kamulaştırma sonucunu doğurması beklenmez.

Kamulaştırma sonucu doğuracak süreç doğal tekel konumu muhafaza edilerek özelleştirilen bir altyapı hizmetinin sonrasında farklı nedenlerden ötürü (dışsal ve içsel) meydana gelen fiyat artışlarıdır. İçsel fiyat artışının temel nedenini özel sektör maliyetlendirme ve fiyatlama politikasıdır.

Dışsal nedenlerin başında ekonomik istikrarsızlık ve gerek yerel gerek global düzeyde iktisadi kriz gelmektedir. Bunlar özel altyapı yatırımının maliyet ve talep tahminleri dikkate alınarak oluşturulan parametrelerde sapmalara yol açabilmektedir. Yeni parametreler ile yapılan hesaplamalar ise, ciddi anlamda fiyat artışlarına karşılık gelebilmektedir. Altyapı yatırımının sürdürülebilmesi yeni fiyat rejimini gerekli kılsa bile, oluşacak toplumsal ve siyasal tepki kamulaştırmaya varacak bir süreci meydana getirebilmektedir.

1997 yılında Asya ekonomik krizinin doğurduğu dışsal etkiler bu konuya verilebilecek iyi bir örnektir. Asya krizine konu olan ülkelerde (Endonezya, Tayland, Malezya ve Güney Kore) finansal risklerin kaynağını esas olarak bankacılık sektörü oluşturmasına rağmen, Güney Kore¹⁷ dışındaki ülkelerdeki altyapı yatırımlarının özel sektöre devredilmesinden doğan yükümlülükler de diğer önemli mali risk grubunu meydana getirmişlerdir.

17 Çünkü Kore'de altyapı özelleştirmeleri çok kısıtlı bir yer tutmaktadır.

Kamulaştırma riski sektörlere ve özel yatırımcının ulusal kimliğine göre değişebilmektedir. Halkın doğrudan kullanımına konu olan sektörlerde (örneğin, elektrik, doğal gaz, su, oto yollar v.b.) yapılan yatırımların dolaylı kullanıma konu yatırımlara nazaran daha fazla politik tepkilere konu olabilmektedir. Çünkü tüketiciler bu alanlardaki aksaklıkları ve fiyat artışlarını direk olarak ve hızlı bir şekilde hissedebilmektedirler. Aynı şekilde yerli özel altyapı tedarikçilerine olan tepki ile yabancı altyapı tedarikçilerine olan politik tepki de birbirinden farklılaşabilmektedir.¹⁸ Bunu bir tür milliyetçilik gibi algılamak mümkün olsa bile daha çok politik ilişki ağı kurabilme yetisinden kaynaklandığı söylenebilir. Burada yerli yatırımcıların yabancı yatırımcılara göre avantajlı olduğu aşikardır. Öncelikle dolaylı veya dolaysız olarak yerli altyapı yatırımcısının mevcut veya potansiyel siyasi iktidarlar ile farklı şekillerdeki ilişkileri söz konusudur. Yabancı yatırımcıların ise, genellikle politik ilişkilerde daha nötr davranışlar sergilediği görülebilmektedir. Yerli yatırımcının ulusal güvenlik kavramına vurgu yaparak hem bu tür yatırımlarda yabancılara karşı fiyat avantajı sağlama yoluna gittiği hem de kamulaştırma riskini azalttığı sık karşılaşılan bir uygulamadır. Diğer taraftan kamulaştırma uygulamalarında yerli yatırımcıların yabancılara nazaran daha iyi tazminat bedeli alma imkanına sahip oldukları söylenebilir.

Kamulaştırma riskinin ortadan kaldırılması temelde bir zihniyet değişimini gerektirmektedir. Özel mülkiyet rejiminin gelişmediği ve bireysel hak ve özgürlüklerin yerleşmediği ülkelerde bu zihniyet değişimi uzun ömürlü bir süreçtir. Burada hukuksal reformların yapılması önemli bir adımı teşkil etmektedir. Uluslararası kurumlarca yapılan baskılar ile gerçekleştirilen reformlarda ciddi anlamda dirençle karşılaşılabilmektedir.¹⁹ Hukuksal reformlar anayasal ve yargısal olarak ikiye ayrılabilir. Anayasal reformlar

kişisel ekonomik özgürlükleri arttırmaya, mülkiyet haklarını korumaya ve bu konudaki idari kısıtlamayı engellemeye yönelik hükümler içermektedir. Yargısal reformlar ise, yargı sisteminin yavaşlığı, etkinsizliği ve yolsuzlukları önlemeye odaklanmalıdır. Ayrıca iki taraflı uluslararası anlaşmalar yapılarak fırsatçı hükümetlere karşı altyapı sözleşmelerinin güvenilirliği sağlanmaya çalışılmaktadır.²⁰

Kamulaştırma riskini azaltan diğer bir uygulama özel yatırımcının altyapı yatırımını kamu üretici birimleriyle ortak gerçekleştirmesidir. Böylelikle belli ölçülerde etkinlik ve karlılık sağlanırken, politik risklerden ve kamuoyu tepkisinden kaçınmak mümkün olacaktır. Böyle bir uygulamanın doğurduğu başka riskler söz konusu olabilmektedir. Bu risklerin başında ortaklar arasındaki işletme yönetimine yönelik öncelik çatışmaları gösterilebilir. Ortak girişim şeklinde gerçekleştirilen altyapı yatırımlarının etkinlik performansının öngörüler ile pek uyummadığına yönelik görüşler de ifade edilmektedir. Buna göre en etkin çalışan yapı özel işletmelerdir. Hatta kamu özel ortak girişimlerinde etkinlik düzeyi kamu iktisadi teşebbüslerinin bile gerisindedir.²¹

2.1.2. DÖVİZ KURUNUN KONVERTİBİLİTESİ VE KAZANILAN FONLARI TRANSFER EDİLEBİLİRLİĞİ

Konvertibilite bir ulusal paranın uluslararası geçerliliği olan diğer paralara arz ve talep koşullarında oluşacak fiyattan dönüştürülebilmesidir. Her konvertible para piyasa koşulları içerisinde belli bir kur riski taşır. Kur riski ekonomik değişkenlere göre şekillenen bir içeriğe sahiptir. Konvertibilite riski ise, kur riskinde farklı bir yapıda oluşur ve politik etki ile şekillenir. Konvertibilite riski sabit ve devlet kontrolünde şekillenen kur sistemlerinde görülebilmektedir. Hükümetler aldıkları siyasi kararlar ile yerli paranın yabancı paraya dönüşme değerini belirlemektedirler. Burada Merkez Bankası araçsal bir işlev görebilmektedir.

18 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory", a.g.e., s. 47

19 Witold J. Henisz, Bennet A. Zelner, "Resistance to Multilateral Influence on Reform: The Political Backlash Against Private Infrastructure Investments", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 3690, September 2005, s. 1-56

20 Paul E. Comeaux, N. Stephan Kinsella, "Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA & OPIC Investment Insurance", *New York Law School Journal of International and Comparative Law*; Vol: 15, 1994, s. 1-48

21 Anthony E. Boardman, Aidan R Vining, "Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-Owned Enterprises" *Journal of Law & Economics*, Vol: 32, No:1, 1989, s. 1-33

Bu risk türüne ağırlıklı olarak yabancı yatırımcıların muhatap olduğu söylenebilir. Diğer taraftan yerli yatırımcıların maliyetleri ve girdileri döviz bazlı olarak oluştuğu yapılarda aynı risk unsurları meydana gelebilmektedir. Yatırım maliyetlerini dövizle yurtdışından borçlanıp ülkesindeki altyapı hizmetini sunan yerli yatırımcı buna örnektir.

Özel sektör tarafından sunulan altyapı hizmetinin bedeli döviz olarak tahsil edildiği yapılarda konvertibilite riskinin ortadan kalktığı söylenebilir. Çünkü yatırım gelir ve giderleri aynı para birimi üzerinden oluşmaktadır. Bu hizmetlere örnek olarak havalimanı hizmetleri gösterilebilir. Aynı durum yerli yatırımcılar için de söz konusudur. Eğer yerli yatırımcı ulusal para üzerinde maliyet oluşturuyor, aynı zamanda hizmetini ulusal para cinsinde satıyor ise, konvertibilite riski üstlenmemektedir.

Konvertibilite riski en çok maliyetleri döviz cinsinde oluşan, buna karşılık ürettiği hizmeti yerli para birimi ile satan ve elde ettiği karı yurtdışına transfer eden yabancı özel altyapı yatırımcıları için geçerlidir. Hükümetler döviz fiyatını belirleyerek yatırımcının maliyetleri ve karı üzerinde etkiye sahip olabilmektedirler.

Diğer bir sorun ise, oluşan karın yurtdışına transferi aşamasında ortaya çıkmaktadır. Konvertibilitenin olmadığı bir yapıda yurtdışına para transfer edilebilmenin tek legal yolu Merkez Bankası'ndan geçmektedir. Merkez Bankası yerel parayı dövize düşük bir kurdan dönüştürülebileceği gibi, bunun dışında transfer edilecek döviz miktarına da kısıtlar koyabilmektedir. Bu tür uygulamalar ekonomik kriz ortamlarında ve ödemeler dengesi sorunları yaşandığı dönemlerde zaman zaman görülebilmektedir. Yerli yatırımcıların transfer edilebilirlik sorunları yaşamadığı farzedilir.

Bu nedenle özel yatırımcıların politik tabanlı konvertibilite ve transfer edilebilirlik risklerinden kaçınmak amacıyla serbest kur rejimine sahip ve kambiyo sınırlamaları olmayan ülkeleri tercih ettikleri, aksi halde yüklü bir risk primini yatırım maliyetlerini hesaplarken dikkate aldıkları ifade edilebilir.

Konvertibilite ve yatırım kazançlarının transfer edilebilirliğinin sağlanmasında finansal otoritelerin siyasi otoritelerden bağımsızlığı önem taşımaktadır. Bundan başka uluslararası anlaşmalar ve kuruluşlar yardımıyla fon transferleri ve konvertibilite üzerindeki sınırlamalar hafifletilebilmektedir.

Konvertibilite ve transfer edilebilirlik risklerine örnek olarak 1994 yılında Venezuela hükümetinin ülkedeki yabancı telekomünikasyon yatırımcısı AT&T'ye karşı koyduğu döviz kontrol mekanizması gösterilebilir.²²

2.1.3. POLİTİK ŞİDDET VE İSTİKRARSIZLIK

Bir ülkedeki gelir dağılımı adaletsizliklerinden, etnik ve dini gerginliklere kadar bir çok unsur politik şiddet ve istikrarsızlığın kaynağı olabilmektedir. Politik şiddetin nihai noktası iç savaştır. Bu nedenle bir ülkede anayasal düzenin, hukukun üstünlüğüne dayalı bir siyasi sistemin varlığı ve yaşayabilirliği hayati öneme sahiptir. Toplumsal gerginliklerin bir ülkede var olması, siyasi sistemin bu gerginlikleri uzlaştırıcı bir rol oynayamaması, siyasi muhalefetin yeraltına inmesine ve legal yapının dışına çıkmasına neden olabilmektedir. Bu durum isyan hareketlerine, terörist saldırılara ve sabotajlara imkan tanımaktadır.

Politik şiddetin hedefleri arasında özel altyapı yatırımları belli bir önceliğe sahiptir.²³ Çünkü muhalif politik unsurlar, toplumsal hayatın sürdürülmesinde stratejik öneme sahip altyapı yatırımlarını işlemeze hale getirerek, toplumsal hoşnutsuzluğu arttırmak isterler. Ayrıca radikal sağ ve sol hareketler için önemli bir sermaye birikimi unsuru olan bu yatırımları hedef almak ideolojik tercihler ile de örtüşmektedir. Yabancı yatırımcılar tarafından işletilen altyapı yatırımlarında bu anlamda daha fazla risk taşımaktadırlar.

Politik şiddet ve istikrarsızlık durumunda özel altyapı yatırımlarının temel belirleyicisi olan ekonomik karlılık unsurları önemsizleşmektedir. Çünkü yatırımın değer üretmesi bir tarafa kendi varlığını koruyabilmesi bile güçleşmektedir.

22 Frank Sader, "Attracting Foreign Direct Investment Into Infrastructure: Why is it so Difficult?" The World Bank and the International Finance Corporation Foreign Investment Advisory Service Occasional Paper No. 12. Washington, D.C., 2000, s. 50 (1-109)

23 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory, a.g.e., s. 48

Bu nedenle bir ülkedeki kanun ve düzenin sağlanması, siyasi ve askeri hakimiyetin varlığı, politik sistemin katılıma ve temsile açık olması, demokrasi kültürünün gelişmesi, etnik, dini ve sınıfsal gerilimlerin olmaması altyapı yatırımlarını siyasi şiddet ve istikrarsızlıklardan uzak tutacak ana unsurlardır. Ayrıca azınlık haklarına yönelik politik reformlar politik riski azaltıcı faktörlerdir. Bölgesel ve küresel entegrasyon hareketleri ve birlikler de uluslararası siyasi istikrarı arttıracak ve savaş riskini düşürecektir. Özel altyapı yatırımlarının siyasi şiddetin hüküm sürdüğü ülkelerde kapsayıcı garantilerine ihtiyaç duymaları normaldir. Bazen kapsayıcı garantiler bile, özellikle yabancı yatırımcıların bu alanlar yönelmesini sağlayamadıkları gözlenmektedir.

2.2. POLİTİK RİSKLERİN ÖLÇÜLMESİ

Politik riskleri ölçülmesi özel altyapı katılımcıları için büyük önem taşımaktadır. Böylelikle yatırımcıların riskleri maliyetlendirip daha rasyonel kararlar vermesi mümkün olacaktır. Öncelikle belirtmek gerekir ki, ülke özelinde tüm politik risklerin kavranması çok zor bir iştir. Politik risk değerlendirmeleri subjektif birçok unsuru içermektedir. Buna rağmen politik risk derecelendirmesine yönelik kapsamlı çalışmalar mevcuttur. Risk derecelendirmelerinde, etki oluşturacak alt kalemler tespit edilmekte ve belli nümerik değerler ile ağırlandırılmaktadır. Aşağıdaki tablolarda politik risk derecelendirme kategorileri ve sonuç skalası verilmiştir.

Tablo 1. Politik Risk Derecelendirme Kategorileri

Konu	Derece
Hükümetin İstikrarı	12
<i>Hükümetin teklifi</i>	4
<i>Yasama gücü</i>	4
<i>Halk desteği</i>	4
Sosyo-ekonomik Şartlar	12
<i>İşsizlik</i>	4
<i>Tüketici güveni</i>	4
<i>Yoksulluk</i>	4
Yatırım Profili	12
<i>Sözleşmelerin geçerliliği (kamulaştırma)</i>	4
<i>Karın transfer edilebilirliği</i>	4
<i>Ödemelerdeki gecikmeler</i>	4

İç Çatışmalar	12
<i>İç savaş</i>	4
<i>Terörizm/Politik şiddet</i>	4
<i>Halk hareketleri</i>	4
Dış Çatışmalar	12
<i>Savaş</i>	4
<i>Sınır Uyuşmazlıkları</i>	4
<i>Dış baskılar</i>	4
Yolsuzluk	6
Askerin Siyaset İçerisindeki Rolü	6
Dinin Siyaset İçerisindeki Rolü	6
Kanun ve Düzen	6
Etnik Gerginlikler	6
Demokratik Hesap Verilebilirlik	6
Bürokratik Kalite	4

GENEL TOPLAM 100

Kaynak: Political Risk Services, 2001, Aktaran Linder, Santiso 2002, s.22

Politik risk kategorileştirmelerindeki temel amaç belli bir ülkedeki, belli bir zamandaki politik istikrarı değerlendirebilmektir. İlk kategoriye hükümetin istikrarı oluşturmaktadır. Burada hükümetlerin ortaya koyduğu politikaları uygulayabilme ve görevde kalabilme yetileri sorgulanmaktadır. İkinci kategoride sosyo-ekonomik şartların ölçülmesi ve bunun hükümet politikalarına getirebileceği sınırlamalar tespit edilmeye çalışılmaktadır. Üçüncü kategoride yatırım kararlarını etkileyen faktörler analiz edilmektedir. Daha sonra ise, iç ve dış çatışma riskleri, yolsuzluk, askerin ve dinin siyaset içerisindeki rolü, kanun ve düzendeki etkinlik, etnik gerginlikler, demokratik hesap verilebilirlik ve bürokratik kalite incelenmektedir.²⁴

Tablo 2. Politik Risk Derecelendirme Aralıkları

Çok Yüksek Risk	0 - 49,9
Yüksek Risk	50 - 59,9
Ortalama Risk	60 - 69,9
Düşük Risk	70 - 79,9
Çok Düşük Risk	80 - 100

Kaynak: Political Risk Services, 2001, Aktaran Linder, Santiso 2002, s.22

24 Anja Linder, Carlos Santiso, "Assessing the Predictive Power of Country Risk Rating and Governance Indicators", Johns Hopkins University, School of Advanced International Studies Working Paper Series No: 2, 2002, s. 7-8 (1-27)

Risk değerlendirmesinde maximum puan 100'dür. Yüksek puan düşük politik risk göstergesidir. Bu derecelendirme rejimine göre; 2002 yılında Brezilya 62, Arjantin 65, Peru 67 puan almış ve ortalama politik riske sahip ülkeler içerisinde gösterilmişlerdir.²⁵

Derecelendirmenin dışında altyapı hizmeti sunan özel yatırımcıların aldığı borçlara ait risk primleri ve bu yatırımın uluslararası sigorta şirketlerine sigorta ettirilmesi sonucu ödenen primler de bir gösterge olarak alınabilmektedir. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) bir altyapı projesi için borçlandırıldığında ödediği faiz oranı ile gelişmekte olan bir ülkedeki altyapı projesi için borçlanıldığında ödenecek faiz oranı arasındaki fark, diğer koşullar aynı olmak kaydıyla politik risk primi gibi değerlendirilebilmektedir. Birinci proje için özel yatırımcı LIBOR²⁶ + 0,5 faiz öderken ikincisi için LIBOR + 3 faiz ödüyor ise, politik risk primi yüzde 2,5 düzeyindedir. Aynı şey yukarıdaki iki proje için ödenecek sigorta primleri için de söz konusu olabilmektedir. Yalnız ölçülen risk priminin sadece politik riske karşılık geldiği kuşkuludur. Bu risk priminin içerisine politik riskler ile birlikte diğer başka faktörlerde girmekte, sonuçta net bir hesaplama yapmak güçleşmektedir.

Bazı ülkelerin öznel durumlarına bağlı olarak politik risk algılamaları artabilmektedir. Buna en iyi göstergesi 11 Eylül saldırıları ve Afganistan'ın işgali sonrasında Pakistan'daki özel altyapı projelerinin sigorta primlerinin yükselmesidir. Bu ülke yönetiminin Afganistan işgalindeki ABD yanlısı tavrı Pakistan halkının tepkisini çekmiş ve bu politik risk altyapı yatırımlarının poliçe yenileme dönemlerinde primlere yansıtılmıştır.²⁷

3. DÜZENLEYİCİ RİSKLER

Düzenleme, yaptırım tehdidi ile desteklenen ve gerçek ve tüzel kişilerin kullanabilecekleri takdir yetkileri üzerine getirilen kamusal sınırlamalar (müda-

haleler) olarak tanımlanabilir.²⁸ Kamu müdahalelerinin temel kaynağı ise hükümetin hukuki zor kullanım kabiliyetidir. Bu anlamda kamu düzenlemeleri, bu gücün iktisadi ajanların kararlarını sınırlandırmak amacıyla kullanılmasıdır. Bireylerin tercihleri üzerine kısıtlama getirmeyen (ancak, refahlarını etkileyen) gelir vergisinin aksine, asgari ücret, teşebbüslerin işçilerine ödediği ücreti sınırlandıran bir düzenlemedir. Ekonomik düzenleme tipik olarak firma kararları üzerine doğrudan getirilen kamu müdahaleleridir (sınırlamalarıdır). Ekonomik düzenlemeler firma kararlarının geniş bir kısmına uygulanabilse de, düzenlemeler ile denetlenen üç kilit değişken fiyat, miktar ve firma sayısıdır. Diğer düzenleme araçları ise, ürün kalitesi, yatırım miktarı ve daha da önemlisi finansal piyasalarda uygulanan sermaye yeterlilik şartı ve aktif kalitesi gibi sağlamlık düzenlemeleridir. (prudential regulation)²⁹

Altyapı özelleştirmelerinde başarı veya başarısızlık özelleştirme sonrasında kurulacak düzenleyici mekanizmaları bağlı olarak şekillenebilmektedir. Bu mekanizmalar sağlıklı olarak kurulması özelleştirmelerden beklenen etkinlik kazançlarının elde edilmesine yardımcı olacaktır.³⁰

Kamunun düzenleyici faaliyette bulunmasındaki amaç, toplumsal çıkarı azami arttırmaktır. Piyasa başarısızlıklarının yoğun olduğu altyapı yatırımlarında düzenleyici kuralların oluşturulması olağan bir uygulamadır. Dünyanın birçok ülkesinde bu tür düzenleyici kurum ve kurallara rastlanmaktadır. Sorun oluşturan alan ise, bu düzenlemeleri yapan kamu otoritesinin ekonomik rasyonaliteye uygun gerekliliklerin ötesine geçerek, regülasyonu politik ve ekonomik çıkar sağlama aracı haline getirmesidir. Böyle olunca düzenleyici kurum ve kurallar özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır.

25 Anja Linder, Carlos Santiso, "Assessing the", s. 25-27

26 Londra'daki para piyasasında yürütülen işlemlerde, birinci sınıf bankaların kullandığı kredilere uygulanan faiz oranlarını gösteren ve uluslararası kredi işlemlerinde kullanılan ölçü

27 Afshin Molawi, "Rising Insurance Rates Cast Cloud Over Project Finance Market", **Impact-Private Sector Partners** The IFC Review of Investment in Developing Countries, Issue: 2, March 2002, s. 21-23

28 W. Kip Viscusi ve diğerleri, 1998, s. 307-308 aktaran; **Bağımsız Düzenleyici Kurullar ve Türkiye Uygulaması**, Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği Yayını No:349, Aralık 2002, s. 54

29 **Bağımsız Düzenleyici Kurullar ve Türkiye Uygulaması**, Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği Yayını No:349, Aralık 2002, s. 55

30 Pablo Arocena, Catherine Waddams Price, "Generating Efficiency: Economic and Environmental Regulation of Public and Private Electricity Generators in Spain", **International Journal of Industrial Organization**, Vol: 20, No:1, 2002, s. 41-69

Bu risk unsurunu elimine etmek için uluslararası düzeyde geçerliliği olan ve toplumsal çıkarı özel çıkarın önünde tutan kurallar bütününün oluşturulması önem taşımaktadır. Bu kurallar aynı zamanda ekonominin genel dengesinin uzun dönemde sürdürülebilirliğini sağlayan düzenlemelerdir. Yalnız toplumsal çıkar önemsenirken mülkiyet haklarının, ekonomik etkinlik kurallarının ve yatırımcıların motivasyonunun kırılmaması gereklidir.

Düzenleyici kurumların hizmet kullanım fiyatlarını belirlemede kurumsal sınırlamalara tabi olmaması, özel altyapı yatırımcılarının risk algılamasını arttırmaktadır. Ayrıca, bir altyapı sektöründeki özelleştirme düzeyleri de risk algılamamasında etkili olmaktadır. Enerji sektörü üzerinde yapılan ampirik bir çalışmada³¹ düşük düzeyli altyapı özelleştirmelerinin düzenleyici kurumların davranış kalıplarını ve özel yatırımcıların bono fiyatlaması yoluyla risk algılamasını yükselttiği görülmüştür.

Altyapı yatırımlarındaki uzun dönemli istikrarı sağlayacak en iyi sigorta adil ve bağımsız bir düzenleyici mekanizmadır. Düzenleyici kurum veya kişilerin yatırımcı-tüketici-devlet arasındaki dengeyi iyi gözetmeleri gerekmektedir. Çünkü bu üç tarafın beklentileri çatışabilmektedir. Bu nedenle düzenleyici mekanizmanın şeffaf olarak çalışması önemlidir.³²

Diğer taraftan düzenleyici kuralların altyapı yatırımının yapılması ve işletilmesi sürecinde sıklıkla değişikliklere tabi tutulmaması gerekmektedir. Eğer bir değişiklik ihtiyacı duyulursa, bu değişikliklerin yatırımcıların edinilmiş haklarını zedelemekten yürürlüğe konulmalıdır. Çünkü altyapı yatırımlarına katılan özel girişimciler bu kararlarını mevcut düzenlemelerin ışığında fizibilite ederek oluştururlar. Buna göre belirlenen üretim, karlılık, fiyat, istihdam ve diğer veriler mevcut düzenlemelerin bir sonucudur. Bu düzenlemeler sıkça değiştiğinde fiyat, üretim, karlılık v.b. verileri de değişebilecektir. Böylelikle karlı bir altyapı hizmeti karsız veya alternatif yatırım alanlarına göre az karlı hale gelebilecektir.

Kamu tarafından yapılan düzenleyici kısıtlamalar temel olarak aşağıdaki alanlarda meydana gelmektedir. Bunlar;

1. Fiyat kısıtlamaları,
2. Vergisel kısıtlamalar,
3. Çevresel kısıtlamalar,
4. İhracat ve ithalat kısıtlamaları,
5. Hizmet kalitesi tabanlı kısıtlamalar,
6. Kamu sağlığına ve güvenliğine yönelik kısıtlamalardır.

Düzenleyici kurallar hukuksal tabanlıdır. Bu kuralların risk unsuru oluşturması, kuralları koyan ve uygulayan hukuksal otoritenin bağımsızlığı ile, mülkiyet haklarına yönelik toplumsal algılayış ile, kurumsal çerçevenin oluşturulması ve yönetim geleceği ile yakından alakalıdır. Gelişmiş ülkelerde yukarıdaki yapıların sağlıklı bir tabana oturmuş olması düzenleyici riskleri minimize etmektedir. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde yargı ve düzenleyici kurumların bağımsızlığının tam olarak yerleşmemiş olması düzenleyici riskleri arttıran bir öğe olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle uluslararası anlamda geçerliliği olan ve düzenleyici mekanizmaların standartlarının oluşturulması ve uyumlaştırılması büyük önem taşımaktadır. Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO) bu konuda öncü çalışmaları mevcuttur. 1997'de Dünya Ticaret Örgütü uluslararası altyapı yatırımcılar için telekomünikasyon hizmetlerinde uygulanacak düzenleyici kurallara yönelik yeni bir hizmet rejimini ortaya koymuş ve bu rejim birçok ülke tarafından kabul edilmiştir. Bu rejim temelde uluslararası alanda düzenleyici otoritelerin bağımsızlığını, düzenlemelerin şeffaflığını ve rekabetin arttırılmasını amaç edinmektedir.³³

Düzenleme yetkisinin ulusüstü bir mekanizma yoluyla yapılması ulusal düzenleyici mekanizmalar yoluyla meydana gelebilecek riskleri nisbeten azaltabilmektedir. Bu amaçla sorun, küçük, fakir, teknik yeterliliği ve kurumsal altyapısı olmayan ülkelerde, böl-

31 Nina B. Bubnova, "Governance Impact on Private", a.g.e., s. 50

32 Declan Duff, "Private Investment in Infrastructure, Opportunities and Challenges", Impact-Private Sector Partners The IFC Review of Investment in Developing Countries, Issue: 2, March 2002, s. 3 (2-5)

33 Peter Cowhey, Mikhail M. Klimenko, "The WTO Agreement and Telecommunications Policy Reform", World Bank Policy Research Working Paper No: 2601, May 2001, s. 1-67

gesel çok uluslu düzenleyici otoriteler kurmak yoluyla aşılmaya çalışılmaktadır. Böylelikle hem etkin hem gerçekçi hem de bölgesel düzeyde uyumluluğu sağlayıcı bir yapı meydana getirilmektedir.³⁴

Bazen devlet kendi makro ekonomik hedeflerini (özellikle enflasyon oranını) tutturabilmek için, düzenleme yetkisine dayanarak altyapı hizmetlerinin kullanım bedellerini sabit tutmak veya düşürmek yoluna gidebilmektedir. Böylelikle hükümetler suni zorlamalar ile amaçlarına ulaşmış gibi görünebilmektedir.³⁵

Düzenleyici risk oluşturan diğer bir mekanizma da düzenleyici kurulların oluşma şekli ile ilişkilidir. Bu kurullar seçimle oluşturulabileceği gibi siyasi otoritesi tarafından da atanabilmektedirler. Normalde siyasi otorite tarafından oluşturulan kurulların seçimle gelen düzenleyici kurullara nazaran daha fazla risk oluşturmaları beklenir. Yapılan araştırmalar seçimle gelen düzenleyici kurulların popülist etkilere daha açık olduğu ve aldığı kararlar ile daha fazla düzenleyici risk oluşturduğu görülmüştür.³⁶ Burada tekrar seçilebilirlik şartları ve finansal yeterlilik önem taşımaktadır. Ancak bu şekilde düzenleyici kurulların idari özerkliği sağlanabilir. Siyasi otorite tarafından atansa bile, düzenleyici kurulların bağımsızlığını sağlayacak idari mekanizmaların oluşturulması bir zorunluluktur. Bu da idari özerklik sağlayacak anayasal reformları gerektirir.

Düzenleyici riskleri azaltan en önemli uygulama, sektörel bazda altyapı yatırımlarında rekabetçi bir piyasanın oluşturulmasıdır. Bunun için altyapı hizmeti sunan firmalar arasındaki yatay ve dikey entegrasyonu sağlayacak ortaklık ilişkilerinin kurulması engel-

lenmelidir. Düzenleyici kurumun yukarıda belirtilen işlevleri yerine getirebilmesi için ihtiyaç duyduğu bilgilere zamanında, doğru olarak ve düzenli ulaşabilmesi gereklidir.³⁷

Özel yatırımcıların karşılaştığı düzenleyici hukuksal itilaflarda uluslararası tahkim garantileri fırsatçı hükümet davranışlarını sınırlandıracaktır. Yatırımcıların uluslararası tahkim talepleri bir anlamda ulusal mahkemelere ve hukuk sistemine olan güvensizliği bir göstergesidir.

Düzenleyici riski belirleyen diğer bir olgu da düzenleme rejimlerinin türleridir. Burada temel iki rejim türünden bahsedilebilir. Bunlardan birincisi ağırlıklı olarak İngiltere'de uygulanan fiyat temelli (price-cap-based) düzenleme rejimidir. İkincisi ise, ağırlıklı olarak A.B.D.'de uygulanan getiri temelli (rate-of-return) rejimdir. Fiyat temelli rejim, altyapı hizmetinin kullanım bedelini uzun vadede belli marjlar içerisinde sabit tutacak bir mekanizma yardımıyla oluşturulur. Özel yatırımcı uzun dönemde maliyetlerini düşürerek bu rejim içerisinde karlılığını arttırabilir. Fiyat temelli düzenleme rejimi etkinlik sağlayıcı ana mekanizmadır.³⁸ Yatırımla ilgili ortaya çıkabilecek herhangi bir risk yatırımcı tarafından taşınmak zorundadır. Bu rejimde devletin altyapı riskleri minimize edilirken yatırımcının risk taşıması sağlanmaktadır. Getiri temelli rejim içerisinde ise sabitlenen getiri düzeyidir. Firma maliyetlerinin azalttığı veya arttırdığı durumda karlılığında bir değişim olmaz. Altyapı yatırımları ile ilgili herhangi bir koşullu yükümlülük realize olduğunda kullanma bedellerine yansıtılabilme imkanı vardır. Getiri temelli rejimde özel yatırımcı kendi üzerindeki riski düzenleyici me-

- 34 Jon Stern, "Electricity and Telecommunications Regulatory Institutions in Small and Developing Countries", *Utilities Policy*, Vol: 9, No: 3, 2000, s. 131-57
- 35 Eduardo Engel, Ronald Fischer, Alexander Galetović, "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)
- 36 Roberto J. Cavazos, "The Political Economy of Electricity Deregulation: Appointed vs. Elected Utility Commissioners", *Review of Policy Research*, Vol. 20, Issue 2, June 2003, s. 255-261
- Timothy Besley, Stephen Coate "Elected versus Appointed Regulators: Theory and Evidence", London School of Economic Working Paper, March 2003, s. 1-39 <http://econ.lse.ac.uk/staff/tbesley/papers/regpap.pdf>
- 37 Ian Alexander, Antonio Estache, "Infrastructure Restructuring and Regulation -Building a Base for Sustainable Growth", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 2415, August 2000, s. 1-28
- 38 Ioannis N. Kessides, *Reforming Infrastructure Privatization, Regulation, and Competition*, A Copublication of the World Bank and Oxford University Press, Washington DC, 2004, s. 115

kanizma yoluyla tüketicilere aktarabilmektedir. Bu nedenle yatırımcı firma ortaklarına en az risk yükleyen düzenleme rejimi budur. Kanada, Avrupa ve Latin Amerika ülkelerde yapılan gözlemler ve ampirik çalışmalar yukarıdaki öngörüğü doğrular niteliktedir.³⁹ Bu iki düzenleyici rejimin ara versiyonlarının uygulanması da mümkündür.⁴⁰

Düzenleyici mekanizmalar tarafından özel altyapı yatırımcılarına yüklenebilecek maliyetler firmaların borç özsermaye tercihleri yoluyla dengelenebilecektir. Yüksek borç düşük öz sermaye ile çalışan özel firmalarda borç düzeyi altyapı hizmet fiyatlarının belirlenmesinde kaldıraç görevi görebileceklerdir. Düzenleyici mekanizmalar altında hizmet kullanım fiyatları kamu otoritesi tarafından belirli bir düzeyde tutulmaya çalışılmaktadır. Böylelikle tüketici refahı artırılabilir. Yüksek borç/düşük özsermaye oranı ile çalışan özel firmalarda borçlanma maliyetlerindeki artış, düzenleyici kısıtlar altında kullanım ücretlerine yansıtılamayacaktır. Bu durumda firmanın iflası ve altyapı hizmetinin kesintiye uğraması söz konusu olacaktır. Eğer kamu otoritesi politik olarak iflası ve hizmet kesintisini göze alamıyor ise, iki mekanizma dahilinde hizmet üretiminin sürmesini sağlayabilir. Bunlardan birincisi firma borçlarına garanti verilmesidir. Bu durumda yük vergi mükelleflerine yansıtılacaktır. İkincisi ise düzenleyici mekanizmaların koyduğu hizmet bedeli sınırlamalarının genişletilmesidir. Bu genişleme yoluyla maliyet tüketicilere aktarılacaktır. Her iki durumda da özel altyapı hizmeti üreten firmanın iflastan kurtarılması gündeme gelmektedir. Bunun belirleyici de yüksek borç/düşük özsermaye oranının kaldıraç görevi icra etmesidir.⁴¹

Sonuçta borç özsermaye oranı arttıkça, düzenlemeye tabi hizmet fiyatları artabilecektir. Çeşitli özel altyapı projelerinde yapılan gözlemler bunu doğrulamaktadır. Böylelikle de kamunun düzenleyici gücüne bağlı olarak fırsatçı davranış kalıbı göstermesi engel-

lenebilecektir.⁴² Kamu otoritesi üstlenmek zorunda kalacağı bu riskleri azaltmak amacıyla özel altyapı üreticilerinin borç/özsermaye oranına kısıtlama getirebilir.

Altyapı yatırımlarının özelleştirme sürecinde ortaya çıkan riskleri azaltmak amacıyla ikinci nesil düzenleyici reformlar gündeme gelmektedir. Bunlar ağırlıklı olarak sosyal eşitlik ve ekonomik etkinlik arasındaki dengeyi sağlayacak fiyat politikalarının oluşturulması, altyapı hizmetlerinden yararlanılmasında karşılaşılan tıkanıklıkları giderici kuralların geliştirilmesi ve düzenlemelerin yeni teknolojilere, bilgi çerçevesine adapte edilmesi üzerinde yoğunlaşmaktadır.⁴³

4. YARI TİCARİ RİSKLER

Yarı-ticari riskler kamunun aktif ekonomik bir unsur olarak var olduğu ülkelerde görülmektedir. Gelişmiş batı ülkelerinde kamu piyasada üretici değil tüketici bir konumdadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise, hem tüketici hem de üretici olarak işlev görebilmektedir. Kamunun özel mal ve hizmetler bazında üretici yönünü genelde kamu iktisadi teşekkülleri (KİT) temsil eder. KİT'ler çoğu gelişmekte olan ülkelerde temel ekonomik girdilerin ve yarı mamullerinde tek tedarikçisi konumundadır. Diğer piyasa unsurları ile karşılaştırıldığında, kamunun hangi konumda olursa olsun belirleyiciliği yüksektir. Böyle olunca devlet ile iş yapan diğer ekonomik unsurlar yarı-ticari risklere maruz kalabilmektedir. Çünkü, devlet iktisadi davranışlarında siyasi rasyonaliteye uygun hareket etmektedir.

Yarı-ticari risk, özel altyapı yatırımlarında alıcı veya satıcı olarak sözleşmeye bağlı yükümlülüklerini yerine getirmekteki isteksizler nedeniyle ortaya çıkan belirsizlik olarak tanımlanabilir.⁴⁴ Yarı-ticari riskleri azaltacak en önemli unsur kamu birimlerinin ve özellikle KİT'lerin mal ve hizmet alım satımlarında politik iradedden bağımsız özerk davranabilmeleridir. Bu-

39 Ian Alexander, Colin Mayer, Helen Weeds, "Regulatory Structure and Risk and Infrastructure Firms, an International Comparison", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 1698, December 1991, s. 1-60

40 Ioannis N. Kessides, *Reforming Infrastructure* a.g.e., s. 119-120

41 David Ehrhardt, Timothy Irwin, "Avoiding Customer and Taxpayer Bailouts in Private Infrastructure Projects", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 3274, April 2004, s. 1-67

42 Yossef Spiegel, Daniel Spulber "The Capital Structure of a Regulated Firm", *RAND Journal of Economics*. Volume: 25, Number: 3, 1994, s. 425 (424-440)

43 Ioannis N. Kessides, *Reforming Infrastructure* a.g.e., s. 26

44 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory" a.g.e., s. 54

nun için devletin siyasi ve ekonomik faaliyetlerinin etkin olarak birbirinden ayrılabilmesi gereklidir. Bu özerklik ekonomik rasyonaliteyi beraberinde getirecektir. Aksi halde özel altyapı yatırımının fiyat ve maliyet politikalarını bağımsız olarak piyasa koşullarına göre belirleme imkanı ortadan kalkacak ve özelleştirmenin temel amaçlarından uzaklaşılacaktır. Yarı-ticari risklerin azaltılmasında alım-satım sözleşmelerinin uluslararası tahkime açık şekilde düzenlenmesi ve çok uluslu finansal mekanizmalar yardımıyla sigortalılaşması önem taşımaktadır.

Bu bağlamda özel altyapı yatırımcıları, yarı-ticari risk unsurları en yüksek piyasa oyuncularından biridir. Çünkü altyapı hizmetlerinin en büyük alıcılarını devlet ve ona bağlı unsurlar oluşturmaktadır. Bu unsurları merkezi hükümet, katma bütçeli kuruluşlar, yerel idareler, kamu iktisadi teşebbüsleri, döner sermayeli işletmeler ve sosyal güvenlik kurumları olarak sınıflandırabiliriz. Aynı zamanda devlet, özel altyapı üreticilerinin girdilerini sağladıkları en önemli tedarikçi konumundadır. Diğer bir ifade ile monopol-monopolcü rekabet veya monopson davranışı gösterebilmektedir. Gerek monopol gerekse monopson gibi davranması sonucu özel yatırımcının maliyetlerini ve satış fiyatını belirleyebilmektedir.

Örneğin içme suyu hizmeti sunan bir özel yatırımcının eğer dağıtım kanalı bir kamu kurumu tarafından işletiliyor ise tek müşterisi bu kamu kurumudur. Dağıtıcı kurum içme suyunun fiyatını yüksek bulduğunda ve alımı kestiğinde/azalttığında özel yatırımcının ürettiği suyu satabileceği ikinci bir alternatifi bulunmamaktadır. Aynı şekilde doğal gaz aktarımının bir KİT tarafından yapıldığı durumda, doğal gazdan elektrik üreten özel altyapı katılımcısının üretim maliyetleri KİT'in uyguladığı fiyat politikasına göre belirlenecektir. Rekabetin olduğu bir ortamda doğal gaz çevrim santrali sahibi özel yatırımcı hidro-elektrik santrali sahibi diğer bir özel yatırımcıya göre ana tedarikçisi KİT'in fiyat arttırması sonucu dezavantajlı konuma düşebilecektir. Böyle olunca alıcı ve satıcı olarak kamunun ekonomik davranışlarını etkileyen unsurlar risk doğurabilmektedir.

Burada sözleşmelerin şekli ve içerdiği yükümlülüklerin düzeyi önem taşımaktadır. Kamu birimlerine yapılacak altyapı hizmeti satışlarında yatırımın kendisini finanse etme süresi ve ekonomik ömrü dikkate alınarak uzun dönemli etkileri içerecek bir fiyat rejimi inşa edilmelidir. Ayrıca satış sözleşmelerinde tek taraflı fiyat değişikliklerini önleyecek garantiler talep edilebilir. Kamudan yapılacak alım sözleşmelerinde ise, kullanılacak girdi düzeyi belirlenip, bu düzeyi belli fiyat seviyesinde uzun dönemli tedarikini sağlayacak sözleşmeler yapılmalıdır.

Kamu üretici ve tüketici birimleri ile yapılacak satım veya alım sözleşmeleri ticari ve politik riskleri minimize edecek tarzda düzenlenmesi ve ciddi yaptırımların konulması bir gerekliliktir. Aksi halde fırsatçı hükümet davranışlarının sıkça görüldüğü gelişmekte olan ülkelerde yarı ticari riskler ile karşılaşılma olasılığı artacaktır.

5. POLİTİK VE DÜZENLEYİCİ RİSKLERİ AZALTMAKTA KULLANILAN ARAÇLAR

Politik ve düzenleyici risklere kontrol altına almak amacıyla çeşitli araçlardan yararlanılması söz konusudur. Bunlar; uluslararası anlaşmalar, politik risk sigortaları ve üçüncü taraf (third-party) garantileridir.⁴⁵

5.1. ULUSLARARASI ANLAŞMALAR

Uluslararası anlaşmalar yoluyla özellikle yabancı altyapı tedarikçilerinin korunması amaçlanmaktadır. Bu anlaşmalar iki taraflı olabileceği gibi, çok taraflı ve bölgesel de olabilmektedir. Eğer anlaşma özellikle özel yabancı yatırımı korumayı amaç ediniyor ise, İki Taraflı Yatırım Anlaşması (Bilateral Investment Treaty) olarak nitelendirilmektedir.⁴⁶ Çoğunlukla bu anlaşmaların tarafı olan ülkelerin haricinde, uluslararası kuruluşlar da anlaşmaların içerisine dahil edilebilmektedir. Uluslararası hukuksal düzen içerisinde bu anlaşmaların koşullarının yerine getirilmesi sağlanmaya çalışılmaktadır.

Anlaşmaya taraf ülkelerin yabancı altyapı tedarikçilerine çoklu garantiler sunması söz konusu olmaktadır. Bu durumda yatırımın yapıldığı ülke hükümet-

45 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory, a.g.e., s. 54

46 Paul E. Comeaux, N. Stephan Kinsella, "Reducing Political,a.g.e., s. 3

lerinin herhangi bir sorunlu durumda diğer bütün taraf ülkeleri ve uluslararası kurumları karşısına alması gerekecektir. Böylelikle ticari ilişkilere diplomatik korunma sağlanmaktadır.

Bütün uluslararası anlaşmalar temelde hızlı, yeterli ve etkin bir şekilde zararın tazmin edilmesini öngörür. Tazminat ise, yatırımın adil piyasa değeri (fair market value) karşılık gelmektedir.⁴⁷ Uluslararası anlaşmaların dışında uyuşmazların çözümünde kullanılan diğer bir yol tahkimdir. Tahkim ulusal düzeyde olabileceği gibi, genelde uluslararası düzeyde sözleşme şartlarının bağlı olarak başvuru bir yoldur. Burada yerel mahkemelerin işlevsiz kalması söz konusudur. Uluslararası anlaşmaların ülkelerin yasama meclislerinde onaylanmak koşulu ile yerel hukukun üzerinde bağlayıcılığa sahip olması sağlanmaktadır. Uluslararası yatırım ortamından pay alabilmek için tahkim uygulamaları bir ön şart niteliğindedir.

Uluslararası ticarete tahkim uygulamalarının uzun bir geçmişi olduğundan bahsedilebilir. Tahkim uygulamalarında uyuşmazlığın tarafı olmayan bir ülkedeki kurum ve kuruluşlar kullanılmaktadır. Bunların başında Uluslararası Ticaret Odası (International Chamber of Commerce) ve Londra Uluslararası Tahkim Mahkemesi (London Court of International Arbitration) gelmektedir. Genel tahkim rejimi Birleşmiş Milletler Uluslararası Ticaret Hukuku Komisyonu (United Nations Commission on International Trade Law) tarafından şekillendirilen yapıya dayanır. Bunun dışında bazı özel uyuşmazlıkların çözüldüğü ve birçok ülkenin taraf olduğu 1965 yılında kurulan Uluslararası Yatırım Uyuşmazlıkları Çözümlemesi Merkezi'nden (International Center for the Settlement of Investment Disputes) bahsedilebilir.⁴⁸

5.2. POLİTİK RİSK SİGORTALARI

Günümüzde gerek ulusal düzeyde ve gerekse uluslararası düzeyde özel şirketler tarafından yapılan altyapı yatırımlarına yönelik sigortacılık hizmeti sunulabili-

mektedir. Ayrıca uluslararası düzeyde politik riskleri sigorta eden Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı (Multilateral Investment Guarantee Agency-MIGA) gibi kuruluşlar da bulunmaktadır. Politik risk sigortaları son yıllarda ciddi artış göstermektedir. Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı'nın sunduğu altyapı yatırımlarına yönelik politik risk garantileri 1993 yılında kendi portföyünün yüzde 3'ünü kapsarken, 2000 yılında yüzde 25'ine ulaşmıştır.⁴⁹

Ulusal bazda siyasi riskleri sigortalayan yapıların öncülüğünü Birleşik Devletler Yabancı Yardım Yasası (U.S. Foreign Assistance Act) oluşturmuştur. Bu mekanizma yoluyla savaş sonrası Asya ve Avrupa'ya ihracat yapan ABD şirketlerinin konvertibilite riskleri üstlenilmiştir. Altyapı yatırımlarına politik risk sigortası Almanya ve ABD dışında genelde İhracat Kredi Bankaları tarafından sunulan bir hizmettir. ABD'de bu amaca yönelik ulusal sigorta kurumları bulunmaktadır. Bunların en büyüğü Birleşik Devletler Denizaşırı Sigorta Şirketidir. (The U.S. Overseas Project Insurance Cooperation-OPIC) Bu kurum altyapı yatırımlarında karşılaşılan konvertibilite ve devalüasyon risklerine karşı da sigorta hizmeti vermektedir.⁵⁰ Almanya'da politik risk sigortasında uzmanlaşmış kuruluş C&L Deutsche Revision AG'dir. Ayrıca 1972 yılından bu yana özel politik sigorta hizmeti veren önemli kuruluşlar olarak İngiltere'de Lloyd of London ve ABD'de American International Group gösterilebilir.⁵¹

Politik risk sigortalarında sigorta hizmetini sunan resmi-yarı resmi kurumun ait olduğu ülkenin politik öncelikleri belirleyici hale gelmektedir. Böyle olunca yatırımın türü veya teknik yapısından daha ziyade yatırımın yapıldığı ülke ile sigorta hizmetini sunan ülke arasındaki siyasi ilişkiler önem kazanmaktadır. Sigorta risk primleri ve tazminat kapsamı da belli ölçülerde bu önceliklere göre şekillenmektedir. Risk analizi ve primlerin bu mekanizmalar yoluyla belirlenmesi aktüeryal hesaplamalardan sapmalara yol açmakta-

47 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory, a.g.e., s. 61

48 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory, a.g.e., s. 64

49 Motomichi Ikawa, "Introduction", International Political Risk Management, Exploring New Frontiers, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2001, s. 2 (11-4)

50 Kenneth W. Hansen, "PRI and the Rise (and Fall?) of Private Investment in Public Infrastructure", International Political Risk Management, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 83-86 (75-99)

51 Warrick Smith, "Covering Political and Regulatory, a.g.e., s. 65

dır. Bu durum yatırımcıların fazla risk üstlenmelerine veya altyapı yatırımlarında ters seçim (adverse selection) problemlerinin doğmasına yol açmaktadır. Altyapı yatırımcısı sigorta mekanizması ile kendini sağlama aldığından dolayı etkin çalışan bir risk yönetim mekanizması kurma ihtiyacı duymamaktadır. Böyle olunca özel altyapı yatırımcılarının ahlaki zafiyet (moral hazard) taşımaları ve sigorta eden kuruma fazladan alınan riskleri aktarmaları söz konusu olabilmektedir. Bunu önlemek amacıyla yatırım bedelinin tamamının ödenmemesi yoluyla özel katılımcıların politik risklere daha duyarlı olmaları sağlanabilmektedir.

Politik risk sigortalarında sigorta satın alan altyapı yatırımcısının tazminat hakkı elde edebilmesi için, yerel ve uluslararası koruyucu bütün mekanizmaların (tahkim, uzlaşma v.b.) kullanılması ve bunlardan istenilen sonucun alınamaması gereklidir. Bu uzun bir süreçtir ve süreç tamamlandığında altyapı yatırımcısının iflas etmesi bile söz konusudur. Bu nedenle politik risk sigortalarının çözüm üretici başka versiyonları talep edilebilmektedir. Bunlardan en önemlisi uzlaşmazlık süreçlerinde de tazminat imkanı sağlayan (breach coverage) kapsamlı sigorta türleridir. Bu tür yardımıyla bütün hak arama süreçleri tamamlanmadan altyapı yatırımcısının zararları tazmin edilebilmektedir.⁵²

Politik risk sigortalarının finansal bir araç gibi kullanılarak menkul kıymet haline getirilmesi de son günlerde tartışılan bir uygulamadır. Böylelikle politik risk piyasasının geliştirilmesi ve likidite kazandırılması söz konusu olabilmektedir.⁵³

Özellikle 11 Eylül terörist saldırısı ve Arjantin'deki ekonomik kriz ve monitoryum ilanından sonra

politik risk sigortası arzında daralmalar olmuş ve risk primlerinde önemli ölçüde artışlar gözlenmiştir. Bunda politik risk sigortasına olan güçlü talep artışı etkili olmuştur. Ayrıca sigorta süresi kısalmış ve şartlar ağırlaşmıştır.⁵⁴

Günümüzde politik risk sigortaları kendinden beklenen işlevi tam olarak yerine getirmekte güçlük çekmektedir. Bu nedenle değişen koşullara uygun olarak gerek içerik gerekse yapı olarak revizyona ihtiyaç duyulmaktadır. Aksi halde altyapı yatırımlarına taraf birimlerin beklentilerini karşılaması söz konusu olamayacaktır.⁵⁵

5.3. ÜÇÜNCÜ TARAF GARANTİLERİ

Üçüncü taraf garantileri altyapı yatırımının yapan ve yaptıran kamu ve özel katılımcılar haricindeki ulusal veya uluslararası üçüncü bir tarafın sözleşmedeki hükümlerin gerçekleştirileceğine dair taraflara teminat vermesi ile oluşan garantilerdir. Bir tür kontra-garanti uygulaması olarak ifade edilebilir. Altyapı yatırımına dair herhangi bir risk unsurunu gerçekleştirme durumunda tazmin yükümlülüğü öncelikle yatırıma taraf katılımcılarda olacaktır. Eğer bu taraflar tazmin yükümlülüğünü yerine getir(e)mediklerinde üçüncü taraf garantiler yürürlüğe girecektir.

Bu garantilerde bazen dolaylı olarak yatırım ile ilişkisi olan merkezi hükümetler tarafından verilebilmektedir. Buna örnek olarak, yerel yönetimlerin veya KİT'nin kontrolündeki altyapı hizmeti özelleştirmelerinde hazine tarafından garanti verilmesi gösterilebilmektedir.

Uluslararası garantiler altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı küresel bir kalkınma/gelişme politikası aracı olarak hem Dünya Bankası⁵⁶ hem de bölge-

52 Frederick E. Jenney, "Breach of Contract Coverage in Infrastructure Projects: Can Investors Afford to Wait for Arbitration?", *International Political Risk Management*, Exploring New Frontiers, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2001, s. 45-57

53 John D. Finnerty, "Securitizing Political Risk Insurance: Lessons from Past Securitizations" *International Political Risk Management*, Exploring New Frontiers, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2001, s. 77-147

54 Theodore H. Moran, "Political Risk Insurance Providers: In the Aftermath of the September 11 Attacks and Argentine Crisis Overview" *International Political Risk Management*, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 7-14

55 Anne H. Predieri, Audrey Zuck, *Political Risk Insurance as Penicillin? A Lender's Perspective*, *International Political Risk Management*, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 100-115

56 Omer Karasapan, "The World Bank Contribution to Private Participation in Infrastructure", *Public Policy for the Private Sector - Special Edition*, The World Bank Publications, June 1996, s. 109-112

sel kalkınma/gelişme bankaları⁵⁷ tarafından desteklenmektedir. Dünya Bankası'nca yapılan destekler Çoktarafli Yatırım Garanti Ajansı (MIGA) ve Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation-IFC) eliyle yürütülmektedir. Uluslararası garantiler çok özel durumlar dışında kısmi tazmin imkanı sağlamaktadır.⁵⁸ Üçüncü taraf garantileri şekillendirilirken sigorta uygulamalarında yaşanan ters seçim, ahlaki zafiyet, garanti primi uygulaması sorunları dikkate alınmalıdır.

Üçüncü taraf garantileri yoluyla sağlanan finansal destek uygulamaları genelde Birleşmiş Milletler ve Dünya Bankası tarafından uygulanan fakirliğin azaltılması programlarına katkı unsuru içerebilecek ve kalkınmayı sağlayacak altyapı projelerine verilmektedir. Diğer bir ifade ile üçüncü taraf garantileri, gerek ulusal ve bölgesel gerekse küresel anlamda olumlu dışsalılık yayan uluslararası kamusal mal statüsündeki yatırımlara sunulan bir destek statüsündedir.

Üçüncü taraf garantilerinde garantiyi veren kurumlar bunun karşılığında bir prim talep edebilmektedir. Bunun dışında yatırımlara yönelik fizibilite çalışmalarının yapılması, getiri projeksiyonlarının gerçekçiliği, hesap verebilir muhasebe sistemi, finansal ilişkilerdeki saydamlık gibi kurumsal yeterlilik unsurlarının oluşturulması yönünde istemler ortaya konulabilmektedir.

Özellikle uluslararası kurumlar tarafından sağlanan politik risk garantileri altyapı yatırımı risk primini ciddi anlamda düşürmekte, yatırım maliyetlerini aşağıya çekip, hizmet kullanım bedellerinin politik risk yaratmayacak düzeylere indirebilmektedir.

SONUÇ

Kamu altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımı doğası gereği politik ve düzenleyici risk unsurlarını

içermektedir. Politik ve düzenleyici riskler temel olarak geleneksel politik riskler, düzenleyici riskler ve yarı-ticari riskler olarak üç temel başlık altında incelenebilir. Geleneksel politik riskler olarak; kamulaştırma (millileştirme), döviz kurunun konvertibilitesi kazanılan fonları transfer edilebilirliği, politik şiddet ve istikrarsızlıklar gösterilebilir.

Altyapı yatırımlarına özel sektörün katılımının başarısı kurulacak düzenleyici mekanizmalara bağlı olarak şekillenebilmektedir. Kamunun düzenleyici faaliyette bulunmasındaki amaç, toplumsal çıkarı azamileştirmektir. Piyasa başarısızlıklarının yoğun olduğu altyapı yatırımlarında düzenleyici kuralların oluşturulması olağan bir uygulamadır. Düzenleyici kurumların hizmet kullanım fiyatlarını belirlemede kurumsal sınırlamalara tabi olmaması, özel altyapı yatırımcılarının risk algılamasını artırabilmektedir. Altyapı yatırımlarındaki uzun dönemli istikrarı sağlayacak en iyi sigorta, adil ve bağımsız bir düzenleyici mekanizmadır. Düzenleyici kurum veya kişilerin yatırımcı-tüketici-devlet arasındaki dengeyi iyi gözetmeleri gerekmektedir.

Düzenleyici kuralların risk unsuru oluşturması, kuralları koyan ve uygulayan hukuksal otoritenin bağımsızlığı ile, mülkiyet haklarına yönelik toplumsal algılayış ile, kurumsal çerçevenin oluşturulması ve yönetim geleneği ile yakından alakalıdır. Bazen devlet makro ekonomik hedeflerini (özellikle enflasyon oranını) tutturabilmek için düzenleme yetkisine dayanarak altyapı hizmetlerinin kullanım bedellerini sabit tutmak veya düşürmek yoluna gidebilmektedir.

Yarı-ticari riskler kamunun aktif ekonomik bir unsur olarak var olduğu ülkelerde görülmektedir. Yarı-ticari riskler, devletin özel altyapı yatırımlarında alıcı veya satıcı olarak sözleşmeye bağlı yükümlülüklerini yerine getirmekteki isteksizler nedeniyle ortaya

57 Buna örnek olarak aşağıdaki bankalar verilebilir;
Asian Development Bank (ADB)
African Development bank (AFIDB)
Central American Bank for Economic Integration (BCIE)
Banque Quest Africaine de Developpement (BOAD)
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)
European Investment Bank (EIB)
Inter-American Development Bank (IADB)
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)
Islamic Development Bank (IDB)

58 Kenneth W. Hansen, "PRI and the Rise (and Fall?) of Private Investment in Public Infrastructure", **International Political Risk Management**, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 90-93 (75-99)

çıkan belirsizliklerdir. Yarı-ticari riskleri azaltacak en önemli unsur kamu birimlerinin ve özellikle KİT'lerin mal ve hizmet alım satımlarında politik iradeden bağımsız özerk davranabilmeleridir. Kamu üretici ve tüketici birimleri ile yapılacak satım veya alım sözleşmeleri ticari ve politik riskleri minimize edecek tarzda düzenlenmesi ve ciddi yaptırımların konulması bir gerekliliktir.

Politik ve düzenleyici risklerin ölçülmesi özel alt-yapı katılımcıları için büyük önem taşımaktadır. Böylelikle yatırımcıların riskleri maliyetlendirip daha rasyonel kararlar vermesi mümkün olabilecektir.

Politik ve düzenleyici riskleri kontrol altına almak amacıyla çeşitli araçlardan yararlanılması söz konusudur. Bunlar, uluslararası anlaşmalar, politik risk sigortaları ve üçüncü taraf garantileridir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Alexander Ian, Antonio Estache, "Infrastructure Restructuring and Regulation -Building a Base for Sustainable Growth", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 2415, August 2000, s. 1-28

Alexander Ian, Colin Mayer, Helen Weeds, "Regulatory Structure and Risk and Infrastructure Firms, an International Comparison", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 1698, December 1991, s. 1-60

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

Arias Eduardo Fernandez, "Comments on 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. 106-107

Arocena Pablo, Catherine Waddams Price, "Generating Efficiency: Economic and Environmental Regulation of Public and Private Electricity Generators in Spain", *International Journal of Industrial Organization*, Vol: 20, No:1, 2002, s. 41-69

Bağımsız Düzenleyici Kurullar ve Türkiye Uygulaması, Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği Yayını No:349, Aralık 2002

Besley Timothy, Stephen Coate "Elected versus Appointed Regulators: Theory and Evidence", London School of Economic Working Paper, March 2003, s. 1-39 <http://econ.lse.ac.uk/staff/tbesley/papers/regpap.pdf>

Boardman Anthony E., Aidan R Vining, "Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-Owned Enterprises" *Journal of Law & Economics*, Vol: 32, No: 1, 1989, s. 1-33

Bubnova Nina B., "Governance Impact on Private Investment, Evidence from the International Patterns of Infrastructure Band Risk Pricing", *The World Bank Technical Paper* No: 488, August 2000, s. 1-79

Cavazos Roberto J., "The Political Economy of Electricity Deregulation: Appointed vs. Elected Utility Commissioners", *Review of Policy Research*, Vol. 20, Issue 2, June 2003, s. 255-261

Comeaux Paul E., N. Stephan Kinsella, "Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA & OPIC Investment Insurance", *New York Law School Journal of International and Comparative Law*; Vol: 15, 1994, s. 1-48

Cowhey Peter, Mikhail M. Klimenko, "The WTO Agreement and Telecommunications Policy Reform", *World Bank Policy Research Working Paper* No: 2601, May 2001, s. 1-67

Dailami Mansoor, Michael Klein, "Government Support to Infrastructure 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. 46-51

Duff Declan, "Private Investment in Infrastructure, Opportunities and Challenges", *Impact-Private Sector Partners The IFC Review of Investment in Developing Countries*, Issue: 2, March 2002, s. 2-5

Ehrhardt David, Timothy Irwin, "Avoiding Customer and Taxpayer Bailouts in Private Infrastructure Projects", *The World Bank Policy Research Working Paper* No: 3274, April 2004, s. 1-67

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

Finnerty John D., "Securitizing Political Risk Insurance: Lessons from Past Securitizations" *International Political Risk Management, Exploring New Frontiers*, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2001, s. 77-147

Frederick Jenney E., "Breach of Contract Coverage in Infrastructure Projects: Can Investors Afford to Wait for Arbitration?", *International Political Risk Management, Exploring New Frontiers*, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2001, s. 45-57

Hansen Kenneth W., "PRI and the Rise (and Fall?) of Private Investment in Public Infrastructure", International Political Risk Management, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 75-99

Henisz Witold J., Bennet A. Zelner, "Resistance to Multilateral Influence on Reform: The Political Backlash Against Private Infrastructure Investments", The World Bank Policy Research Working Paper No: 3690, September 2005, s. 1-56

Henisz Witold J., Bennet A. Zelner, "Political Risk Management: A Strategic Perspective", International Political Risk Management, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 154-170

Ikawa Motomichi, "Introduction", International Political Risk Management, Exploring New Frontiers, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2001, s. 4-11

Karasapan Omer, "The World Bank Contribution to Private Participation in Infrastructure", Public Policy for the Private Sector - Special Edition, The World Bank Publications, June 1996, s. 109-112

Kessides Ioannis N., Reforming Infrastructure Privatization, Regulation, and Competition, A Copublication of the World Bank and Oxford University Press, Washington DC, 2004

Linder Anja, Carlos Santiso, "Assessing the Predictive Power of Country Risk Rating and Governance Indicators", Johns Hopkins University, School of Advanced International Studies Working Paper Series No: 2, 2002, s. 1-27

Molawi Afshin, "Rising Insurance Rates Cast Cloud Over Project Finance Market", Impact-Private Sector Partners The IFC Review of Investment in Developing Countries, Issue: 2, March 2002, s. 21-23

Moran Theodore H., "Political Risk Insurance Providers: In the Aftermath of the September 11 Attacks and Argentine Crisis Overview" International Political Risk Management, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 7-14

Predieri Anne H., Audrey Zuck, Political Risk Insurance as Penicillin? A Lender's Perspective", International Political Risk Management, The Brave New World, Editor Theodore H. Moran, The World Bank Publication, Washington D.C., 2004, s. 100-115

Sader Frank, "Attracting Foreign Direct Investment Into Infrastructure: Why is it so Difficult?" The World Bank and the International Finance Corporation Foreign Investment Advisory Service Occasional Paper No. 12. Washington, D.C., 2000, s. 1-109

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

Smith Warrick, "Covering Political and Regulatory Risks: Issues and Options for Private Infrastructure Arrangements", 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. 45-84

Smith Warrick, Mary Hallward-Driemeier, "Understanding the Investment Climate", Finance & Development, Vol: 42, No: 1, March 2005, s. 40-43

Spiegel Yossef, Daniel Spulber "The Capital Structure of a Regulated Firm", RAND Journal of Economics. Volume: 25, Number: 3, 1994, s. 424-440

Stern Jon, "Electricity and Telecommunications Regulatory Institutions in Small and Developing Countries", Utilities Policy, Vol: 9, No: 3, 2000, s. 131-57

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

United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), Model Legislative Provisions on Privately Financed Infrastructure Projects, 2003, s. 1-31 <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/procurement/pfip/model/annex1-e.pdf>

Weder Beatrice, Mirjam Schiffer, "Catastrophic Political Risk versus Creeping Expropriation: A Cross-Country Analysis of Political and Regulatory Risks in Private Infrastructure Investments in LDCs." Paper presented at the World Bank Conference Private Infrastructure for Development: Confronting Political and Regulatory Risks, September 8-10, 1999, Rome, Italy, s. 1-35 <http://www.isnie.org/ISNIE00/Papers/Schiffer-Weder.pdf>

Wells Louis T, "Private Foreign Investment in Infrastructure: Managing Non-Commercial Risk", Paper presented at the World Bank Conference Private Infrastructure for Development: Confronting Political and Regulatory Risks, September 8-10, 1999, Rome, Italy, s. 1-22, <http://www.worldbank.org/html/fpd/risk/papers/wells.pdf>

Wells Louis T. Jr., Eric S. Gleason, "Is Foreign Infrastructure Investment Still Risky?", Harvard Business Review, Sempember-October 1995, s. 44-54

Zelner Bennet A., Henisz, Witold J., "Politics and Infrastructure Investment" September, 2000. s. 1-47, <http://jonescenter.wharton.upenn.edu/BE/Zelner-Henisz.pdf>