

Türkiye’de Yükseköğrenim Finansmanının Özelleştirilmesi

Semen SON-TURAN (<https://orcid.org/0000-0002-7457-8417>), Department of Business Administration, MEF University, Turkey; e-mail: sons@mef.edu.tr

Privatization of Higher Education Finance in Turkey

Abstract

This study aims at developing a model for the privatization of higher education finance in Turkey. While the primary target is the NEET (Not in Education, Employment, or Training) population, it offers a broad range of potential solutions involving asset securitization for higher education financing. Data is driven from secondary sources. The paper presents an interdisciplinary approach for privatizing higher education finance involving the labor market, higher education institutions and the Turkish capital market and constitutes a unique contribution to the Turkish higher education finance literature.

Keywords : Securitization, Financial Markets, Privatization of Higher Education Finance, Financing Higher Education

JEL Classification Codes : I22, I23, G10.

Öz

Çalışmanın amacı, Türkiye’ye uygun bir yükseköğrenim özel finansman modeli geliştirmektir. Bu modelin uygulanmasıyla, güçlü ve nitelikli bir işgücü piyasasına katkıda bulunmak üzere, öncelikle “ne istihdam edilen ne de eğitim gören” (NEET) bireylerin faydalanması hedeflenmektedir. Çalışma, ikincil veri kaynaklarından faydalanmaktadır. Yükseköğrenim borçlarının menkul kıymetleştirilmesini konu alan çalışmadaki menfaat sahiplerinin fonksiyonu ve sistemin işleyişi interdisipliner bir çerçevede sunulmaktadır. Çalışma, Türkçe yükseköğrenim finansmanı alanında özgün katkılar içermektedir.

Anahtar Sözcükler : Menkul Kıymetleştirme, Yükseköğrenim Finansmanı, Finansal Piyasalar, Yükseköğrenim Finansmanının Özelleştirilmesi.

1. Giriş

Yükseköğrenim görmüş güçlü bir işgücü piyasasının varlığıyla, doğrudan ve dolaylı olarak, fayda sağlayan çeşitli paydaşlar mevcuttur. Bunların başında devlet gelmektedir. Devlet, eğitim sistemini kamu idarelerince yönetmektedir. Türkiye'de yükseköğretimden sorumlu kamu tüzel kişiliğine ve kanunla kendisine verilen görev ve yetkiler çerçevesinde özerkliğe sahip kurum ise YÖK olup, teşkilatlanması, görev, yetki, sorumlulukları ve çalışma prensipleri 1981'de çıkarılan 2547 sayılı Yükseköğretim Kanunu ile düzenlenmiştir. Şu anda Türkiye'deki mevcut yükseköğretim hem devlet hem de vakıf üniversitelerince sağlanmaktadır. 2015-2016 akademik yılı itibarıyla önlisans, lisans, lisansüstü ve doktora programlarına kayıtlı yaklaşık öğrenci sayıları sırayla, 2.3 milyon, 3.9 milyon, 417 bin ve 86 bin kişi olup toplamda yaklaşık 6.7 milyon öğrenci yükseköğrenim görmektedir. 2014-2015 akademik yılı toplam mezun sayıları ise yaklaşık 802 bin olup bunların %91'i devlet, %9'u vakıf üniversitesi ve küçük bir bölümü (3.533 kişi) vakıf meslek yüksekokulu mezunudur.

OECD 2016 Tek Bakışta Eğitim Raporu'na göre, Türkiye'de yükseköğretime ayrılan bütçe 2008-2013 yılları arasında iki kattan fazla artmış ve öğrenci başına yapılan harcama USD 10.637 olmuştur. Yükseköğretim kurumlarına kayıtlı öğrenci sayısı da bu yıllar arasında %56 oranında artmış olup bu seviyede eğitim gören öğrenci başına harcamalardaki artış %32 olmuştur. Bu olumlu gelişmeye rağmen, Türkiye halen yükseköğrenim gören öğrenci başına yapılan harcama açısından yaklaşık olarak USD 15.722 olan OECD ortalamasının altında kalmaktadır. Türkiye'deki yükseköğretime harcamalarının önemli kısmı kamu finansmanı yoluyla sağlanmaktadır. Kaliteli eğitimin sağlanması için istikrarlı finansman kaynakları yaratmak önemlidir¹. OECD'nin sürdürülebilir büyüme yolundaki tavsiyelerinden bazıları tasarrufu artırmak, büyümeyi toplumun tüm katmanlarını ve sektörleri içerecek şekilde kapsayıcı hale getirmek, yapısal sorunlar kaldırarak nitelikli üretimi güçlendirmek ve küresel değer zincirleri arasındaki yerini almak üzere mesleki eğitim ve AR-GE'ye yatırımı artırmak yönündedir (OECD Economic Surveys, 2016). Türkiye'deki işsizlik oranı olumlu bir eğilim gösterse de halen OECD ortalamasının oldukça üstündedir. 2015 son çeyreğinde Türkiye'deki istihdam oranı %47.8 iken OECD ortalaması %60.2' idi. Özellikle gençler Türkiye'de işsizlik açısından önemli bir risk grubu oluşturmaktadır. Ülkemizdeki 15-29 yaşları arasındaki genç bireylerin yaklaşık %30'u NEET (ne istihdam edilen ne de eğitim gören) kategorisinde yer almaktadır. Bu veriler 2007 yılına göre çok daha olumlu ise de yaklaşık %15 olan OECD ortalamasının önemli ölçüde üstündedir².

¹ OECD Education at a Glance (2016), <<http://www.oecd.org/edu/education-at-a-glance-19991487.htm>>, 25.11.2017.

² OECD Employment Outlook (2016), <<https://www.oecd.org/turkey/Employment-Outlook-Turkey-EN.pdf>>, 25.10.2017.

Vakıf üniversitesi sayısı ve eğitim talep eden gençlerin çoğalmasıyla birlikte, devlet üniversitelerinin yanısıra vakıf üniversitelerine de talep artmaktadır. Bu durum yüksek okullarının doluluk oranlarına da yansımıştır. Örneğin 2015 yılında devlet üniversitelerinin toplam kontenjanı %1,5 artarak 648.781'e yükselmiş, vakıf üniversitelerinin toplam kontenjanı ise %14,8 oranında artarak 153.965'e çıkmıştır. Yerleştirme sonuçları talebin arttığını açıkça göstermektedir: 2015 yılında toplam 784.950 aday bir lisans ya da önlisans programına yerleşmiş ve kontenjan doluluk oranı 2014'e göre %2,7 artarak %95,3'e yükselmiştir. Devlet üniversitelerinin kontenjan doluluk oranları ise lisans ve önlisans programlarında %99 ile %97 iken, vakıf üniversitelerinde bu oranlar %91 ve %89 olarak gerçekleşmiştir (Eğitimajansı, 2015).

Ülkemizde ücretsiz eğitim veren devlet üniversitelerinde eğitim gören ve özellikle özellikle evlerinden uzakta yaşayan öğrencilerin yurt fiyatı veya ev kirası, ulaşım giderleri, kırtasiye ve kitap masrafları gibi birçok yan masrafı vardır. Bununla birlikte, üniversitelerin büyük çoğunluğunun İstanbul gibi yaşam pahalılığı çok yüksek bir metropolde olduğunu unutmamak gerekir. Vakıf üniversitelerinin tercih edilmesi durumunda bunların üstüne TL 4.000-55.000 aralığında değişen³ yıllık öğrenim ücretleri eklenmektedir ve bir çok ailenin bütçesini yıllarca zorlamaktadır. Ne denli zorlayabileceğini ise Erkut (2012) çeşitli parametrelerle yükseköğretim maliyetlerinin geri dönüşünü konu alan çalışmasındaki model ile göstermiştir. Modelinde %7 enflasyon ve enflasyonla birlikte artan TL 26.000 yıllık eğitim ücreti, 5 yıllık bir eğitim süresi ve eğitim finansmanın "kurmaca" borcunun faizi ise %9 olarak hesaplanırken, öğrencinin net başlangıç maaşı (enflasyon +%2 yıllık artışla) TL 2.500 ve maaşının %40'ı geri ödeme oranı olarak varsayılmıştır. Bu koşullar altında bir öğrencinin yaklaşık 40 yaşına geldiğinde, yani 18 yıl borç ödedikten sonra, tüm borcunu bitirmiş olacağı sonucu ortaya çıkmaktadır.

Ancak yükseköğretim ve kalkınma arasındaki ilişkinin farkında olan birçok devlet eğitimin maliyetini sürdürülebilir kaynaklarla finanse ederek tüm vatandaşlarının nitelikli eğitimden eşit koşullarla faydalanabilmeleri ve iş hayatına kazandırılabilmelerini amaçlanmakta ve bunun için çalışmaktadır.

Nitekim Hükümet'in 2016 Eylem Planı da⁴, kaliteli yükseköğretimin ve gençleri istihdam piyasasına katılmaları yönündeki teşviğin önemini vurgulamaktadır. Örneğin, devletin planladığı reformlar arasında sanayinin, kamunun ve üniversitelerin altyapı ve insan kaynağı imkanlarının yer alacağı ve işbirliği fırsatlarının sunulacağı Kamu-Üniversite-Sanayi işbirliği portalı oluşturmak ve üniversite öğrencilerinin, kredi ve bursları kesilmeden, kısmi süreli çalışma yoluyla istihdama katılabilmelerini sağlayacak düzenleme yapmak da bulunmaktadır. Ayrıca üniversitelerin öğretim kalitesini ve araştırma kapasitesini artıran,

³ *Hürriyet* (2015), 2015-2016 Özel Üniversite ücretleri ne kadar? Özel Üniversite burs olanakları neler?, <<http://www.hurriyet.com.tr/2015-2016-ozel-universite-ucrreleri-ne-kadar-ozel-universite-burs-olanaklari-neler-29726102>>, 25.10.2017.

⁴ *T.C. Başbakanlık Eylem Planı*, <<http://reformlar.gov.tr/ui/pdf/2016-hukümet-eylem-planı.pdf>>, 20.09.2017.

girişimcilik ve yenilikçilik alanında faaliyetlere yoğunlaşan, bilimsel özerkliği, rekabeti, topluma ve insana karşı sorumluluğu odağına koyan bir çerçeveye kanun hazırlanması da öngörülmüştür.

YÖK'ün 2016-2020 Stratejik Planı da bu doğrultuda oluşturulmuş olup 2003 yılında %27 olan yükseköğretim brüt okullaşma oranının 2014 yılında %80'e (*%40'lık bir net yükek öğretim okullaşma oranına tekabül etmektedir*) yükseldiğini vurgulamaktadır. Bununla birlikte, hızla artan genç nüfusun yükseköğretime yönelik talebi de beraberinde getireceği söylenmektedir. YÖK'ün yaptığı PESTLE (politik, ekonomik, sosyal, teknolojik, yasal ve çevresel) Analizi sonucundaki sosyal tespite göre *yükseköğretimde kamu kaynakları dışındaki finansman payını artırma gereksinimi* de bulunmaktadır⁵.

Maliye Bakanlığı'nın bütçe ödenek ve gerçekleştirmeleri açısından eğitim hizmetlerinin bütçedeki payı (*gerçekleşme/GSYİH yüzdesine göre*), genel kamu hizmetleri ve sosyal güvenlik ve sosyal yardım hizmetlerinden sonra en büyük üçüncü kalem olarak yer almaktadır (MB Genel Faaliyet Raporu, 2015). Buradan da anlaşılmaktadır ki Merkezi Yönetim Bütçesi'nden eğitime ve yükseköğretime ayrılan pay zaten oldukça yüksektir. Dolayısıyla, kamu finansmanını artırmak yerine özel kesim finansman arayışına gitmek artan yükseköğretim talebini karşılamaya yönelik daha kalıcı bir çözüm gibi görünmektedir.

2. Menkul Kıymetleştirme (Securitization) ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)

Menkul kıymetleştirme, kredi kartı alacakları, ticari krediler, konut kredileri gibi borçlardan kaynaklanan likiditesi düşük alacakların bir havuzda toplanarak finansal yapılandırma (structured finance) teknikleriyle "paketlenmek" suretiyle yeni bir sermaye piyasası aracı (VDMK) oluşturmak olarak tanımlanabilir. Burada sözü edilen menkul kıymetleştirilmiş olan alacaklardan (*muhasebe terminolojisiyle genel anlamda varlıkları ifade eder*) doğan nakit akışları, bir bono/ tahvil gibi işlem gören VDMK'nin yatırımcısına alacak hakkı sağladığından, anapara ve kupon (faiz) ödemelerini karşılamaktadır.

Kredi kullandıran kaynak şirket (originator) ya da fon kurucusu, bir özel amaçlı kuruluş (*special purpose entity*) kurarak nakit akışları menkul kıymetleştirilecek alacaklardan doğan hakkını bu işletmeye devretmek zorundadır. SPK mevzuatına göre ihraç edilecek enstrüman VDMK ise bu ihracı yapacak olan özel amaçlı işletme Varlık Finansman Fonu (VFF) adını alır. Böylece alacak hakkını oluşturan varlıklar VFF'ye devredildiğinden tüm ilişkili riskler de kurucu veya kaynak şirketten VFF'ye devrolmuş olur. VFF bir banka veya finans kurumu tarafından kurulduysa Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'dan uygun görüş alınır. Muhasebesel anlamda, kredi kullandıran kuruluş alacakları bilançosunun aktifinde gösterir ve bunları VFF'ye devrederken kendi aktifinden çıkarır.

⁵ YÖK Stratejik Plan (2015), <<http://www.yok.gov.tr/doc>>, 20.09.2017.

Artık bu varlıklar VFF’ye aittir. VFF sözkonusu alacakları, ilgili SPK izinlerinin alınmasıyla birlikte, menkul kıymetleştirir ve bir yatırım bankası ile uygun piyasa fiyatı ve satış şartları çerçevesinde (Borsa’da) halka arz eder. Böylece VDMK artık ikincil piyasada işlem görmeye başlar. Kredi alacaklarından sağlanan nakit akışları (borçlunun ödeyeceği anapara + faiz ödemeleri) tahsilatçı kuruluş ve VFF aracılığıyla menkul kıymeti elinde bulunduran yatırımcı hesabına aktarılır. Öğrenim kredisine dayalı menkul kıymetler yatırımcıların satın alabileceği ve mevcut öğrenim borcuna dayalı, geleneksel sabit getirili borçlanma araçları (örneğin bono) gibi düzenli kupon ödemesi yaparlar. Bu yolla alacaklı (borç veren) riskini birçok yatırımcı arasında çeşitlendirebilmektedir. Borçlar önce havuzlarda toplanıp sonra risk seviyelerine göre “paketlenip” bu paketlerden yeni menkul kıymet olarak piyasaya sürülebilmektedir. Böylece kredi veren kuruluşlar öğrencinin vadesi geldiğinde borcunu ödememe riskini (default risk) yatırımcılar arasında dağıtmış ve böylece daha çok kredi hacmi yaratmış olur. Bu döngü çalıştıkça daha çok kredi yaratılır, öğrenciler bu kredilerden daha uygun koşullarda yararlanabilir, yatırımcılar farklı yatırım araçlarına yatırım yaparak portföylerini çeşitlendirebilir ve borç verenler menkul kıymetleştirme ve tahsilat işlemlerinden düzenli nakit akışı sağlayabilir. Bu açıdan bu VDMK’lar aslında ipotek kredilerine benzerdir ancak önemli bir farkları vardır: mortgage kredilerinin teminatı vardır (borca konu olan konut) ama bu menkul kıymetlerin teminatı yoktur, dolayısıyla öğrenim borcu ödenmezse ve güvence sağlayan bir kuruluş yoksa yatırımcı herhangi bir ödeme alamaz.

Aslında kavram olarak menkul kıymetleştirme 1970’lerde ABD’de konut ipotek kredilerinin (mortgage) kamu kurumlarının desteğiyle biraraya getirilmeye başladığı sırada popülerlik kazanmıştır. Bunu birkaç yıl sonra başka gelir sağlayan varlıkların bir araya getirilip menkul kıymetleştirilmesi izlemiştir. Menkul kıymetleştirme (asset securitization) sermaye piyasası araçları içinde nispeten yeni bir teknik olmakla birlikte sermaye piyasalarında önemli rol oynamaktadır. Menkul kıymetleştirmenin özellikle gelişmekte olan piyasalarda popülerlik kazanmasının altında yatan ana sebep ise nispeten daha kolay ve ucuz finansman imkânı sağlamasıdır.

Varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracı, Türkiye’de 31 Temmuz 1992 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri III., No.14 “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” ile uygulamaya girmiştir. İlgili mevzuat birkaç kez değiştirilip son güncel halini 2014 yılında almıştır. 1992-1997 yılları arasındaki dönemde VDMK ihracının toplam menkul kıymet ihracına oranı %55 iken, toplam ikinci el piyasa işlem hacmine oranı %0,4 olmuştur. Ürünün ikincil piyasasında istenilen başarıyı yakalayamayışının nedenleri arasında VDMK’ların kısa vadeli ihraç edilmesi ve organize bir piyasada işlem görmemesi gibi faktörler sayılabilir. Yatırımcıların kısa vadeli menkul kıymetleri elde tutma arzusu ve ikinci el işlemlerin ihraç eden banka tarafından yapılması sonucunda ikinci el piyasa işlemleri sınırlı kalmıştır (Alptekin, 2009).

Menkul kıymetleştirme ile ilgili son düzenlemeleri içeren SPK tebliği 2014 yılında yayımlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) 27.08.2008 tarihli Seri:III, No:35 sayılı tebliği ile 04.08.2007 tarihli Seri:III, No:34 sayılı tebliği yürürlükten kaldıran ve yeni

düzenlemeleri içeren III-58.1 sayılı “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği” 09.01.2014 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Fon portföyüne dâhil edilebilecek varlıkların niteliği Madde 16(1)’de belirtilmiş olup bunların arasında banka tüketici kredileri, konut kredileri ve finansman şirketlerince verilen krediler ve finansal kiralama alacakları yer almaktadır.

Türkiye’de ilk varlık finansman fonunu kuran Aktif Bank’tır. Bu çalışmada önerilen sisteme benzese de özellikle garantör olarak PTT A.Ş.’nin yer alması açısından ayrılmaktadır. Burada hâlihazırda emeklilik nakit akışları vardır, hâlbuki öğrenim kredisi alan öğrencinin mezuniyetinden sonra ne zaman borcunu ödeyeceği nakit akışlarını sağlayacağı sistemdeki asıl bilinmez ve en büyük risktir. Bu sebeple garantör olarak tek başına veya başka kuruluşlarla birlikte devletin önerilen sistemde yer alması elzemdir. Türkiye’de şu ana dek öğrenim kredisi ne sabit getirili menkul kıymet aracı olarak ne sermaye finansmanı modeli ne de herhangi bir kitlesel fonlama platformu aracılığıyla özel yatırımcı ile buluşturulmuştur. Ülkemizde mevduat bankalarının öğrenim kredisi altında sundukları kredi aslında geleneksel tüketici kredisinden farklı değildir ve benzer şekilde fiyatlanır ve teminatlanır. Bu açıdan yükseköğrenim gören öğrenci için erişim imkânı sınırlıdır. Yükseköğretim finansmanının özelleştirilmesi, en genel ifadeyle, yükseköğretimin kamu kaynaklı finansmandan özel kesim finansmanına doğru kayması anlamına gelmektedir. Bu çalışmada, Türkiye’de yükseköğretim borcuna dayalı bir menkul kıymetin (varlığa dayalı menkul kıymet, ya da kısaca “VDMK”) oluşturularak sermaye piyasasında (Borsa İstanbul) yatırımcılara sunulması suretiyle Türkiye için “Risk ve Maliyet Paylaşımli bir Özel Finansman Sistemi” önerisi getirilmektedir. Böylece devletin finansman yükünü hafifletmek ve öğrenciye sunulan finansman olanaklarını çeşitlendirmenin yanısıra, Borsa İstanbul’un borsacılık faaliyetlerinde büyüme yaratmak amacıyla ürün ve hizmet çeşitliliğini artırmak, finansal okuryazarlığını geliştirmek ve yatırımcı tabanını geliştirmek arasında yeralan stratejik temalar da⁶ bu çalışmanın çözüm önerisiyle örtüşmüş olacaktır. Yükseköğretim finansmanının sermaye piyasalarına entegrasyonu, paydaş sayısını artırarak risk ve maliyet paylaşımını sağlayacaktır.

Sistem yapısı itibarıyla, borçların geri ödenmeme (default) riskisini çeşitlendirmek suretiyle diğer paydaşlara da transfer etmekte ayrıca devlet üzerindeki finansman yükünü de hafifletmektedir. Bu sayede;

1. Yükseköğretim finansmanını çeşitlendirerek, artan genç nüfusun ileride artarak talep edeceği yükseköğretim kredisinin devletin üzerinde yaratacağı olası yük hafifletilecek ve merkezi bütçeden ayrılacak kısmı pay başka öncelikli alanlara kaydırılarak ekonominin altyapısı güçlendirilebilecektir.

⁶ *Borsa İstanbul Faaliyet Raporu 2015*, <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/faaliyet_raporlari>, 25.10.2017.

2. Yükseköğretim finansman çeşitleri artıkça, verilen krediler miktar ve kapsam olarak da artacak ve böylece gerek devlet, gerek küresel anlamda birçok mecrada yinelenen eşitlikçi, etkin ve kaliteli eğitimin sağlanması hedeflerine daha da yaklaşılarak Türkiye'deki yüksek eğitimli gençlerin oranı OECD ülkeleri arasında daha iyi sıralara yükselebilecektir. En iyi senaryoyla, zamanla işsizlik azalacak, işgücü kalitesi artacak, iş memnuniyeti artabilecektir.
3. Sermaye piyasası ve yatırımcıların da yükseköğretim finansmanı modeline dâhil edilmesi ve yeni menkul kıymet araçlarının geliştirilmesiyle birlikte, hem yatırımcı tabanı genişletilecek, finansal sistemimize sıcak para akışı olacak hem de yükseköğretimde maliyet paylaşımının yanısıra risk paylaşımı sağlanacaktır. Buna karşılık sosyal sorumluluk bilinci çerçevesinde yatırımcılara fonlarını değerlendirme olanağı sunulurken, piyasa faizinin üstünde de aldıkları riske karşılık, yatırım yapmış olma fırsatı verilmiş olacaktır.
4. Bankalar, finansal araçlar, sigorta ve rating şirketleri sisteme dâhil edilecek ve hizmet bedeli geliri alabilecektir.
5. Her paydaş için bir kazan-kazan ortamı yaratılacağından ekonomiye duyulan güven artacak ve bu olumlu iş iklimi uluslararası rating ajanslarının ülke notumuzu yükseltmesine neden olup yabancı yatırımcıyı da yeniden ülkemize çekip yeni sermaye girişlerini sağlayacaktır.
6. Devlet eliyle kurulacak merkezi denetleme sistemi sayesinde kredi (geri ödememe) riski, maaş ödemesinin kaynağında kesinti yapılacağından, en asgari düzeye indirilmiş olacaktır. Benzer şekilde, hemen işe girmeyip askeri hizmete veya lisansüstü programlara devam eden veya çeşitli sebeplerden çalışmayacak kişilerin borcu biriken fonlarla ve korunma (hedging) stratejilerinden garantilenmiş sermaye piyasalarından gelen nakit akışlarıyla karşılanmış olacaktır.

Mevcut çalışma, gerek konusu gerekse de interdisipliner bakış açısıyla Türkiye'deki yükseköğrenim finansmanını konu alan ve finans, ekonomi ve eğitim yazını içinde öncü bir çalışma niteliğindedir.

3. Türkiye'de Yükseköğrenim Finansmanının Durumu

3.1. Yüksek Öğrenim Kredi ve Yurtlar Kurumu (YURTKUR)

YURTKUR, 1961 yılında 351 sayılı Kanun ile kurulmuş bir tüzel kişilik olup Gençlik ve Spor Bakanlığı'na bağlıdır. YURTKUR'un görevleri arasında yükseköğretim öğrencilerine barınma hizmeti sunmanın yanısıra, yükseköğretim öğrencilerine burs ve öğrenim kredisi bulunmaktadır. Kurum 2004 yılına kadar kaynak yetersizliğinden dolayı her öğrenciye öğrenim ve katkı kredi verememekteydi. 2004'te yürürlüğe giren 5102 sayılı Kanun ile çeşitli kamu kurum ve kuruluşlarınca verilmekte olan burs, kredi ve nakdi yardımların tamamının YURTKUR tarafından tek yetkili olarak verilmesi esası getirilerek

YURTKUR ihtiyaç sahiplerinin tamamına belli kriterler çerçevesinde burs ya da kredi etkin bir şekilde tahsis edilmeye başlanmıştır⁷. 2014 yılında bir öğrenciye ödenen aylık burs, ve öğrenim kredisi miktarı 300 TL, 2015 yılında 330 TL olmuştur. Yüksek lisans öğrencileri bu tutarların iki katını alabiliyorken, doktora öğrencileri ise üç katını alabilmektedir. 2015 yılında 353.476 öğrenciye burs, 1.000.483 öğrenciye öğrenim kredisi ödemesi yapılmıştır. 2015 yılında 3.6 milyar TL öğrenim kredisi ödemesi yapılmış olup, 1962 yılından 2015 yılı sonuna kadar öğrencilere verilen öğrenim kredisi miktarı toplam olarak 19.9 milyar TL'dir. Tahsilatlara baktığımızda ise 2015 yılında yaklaşık olarak 1.4 milyar TL tutarında tahsilat yapılabilmektedir, 2004-2015 arasında ise yapılabilen tahsilatlar toplamı yaklaşık olarak 7.8 milyar TL'dir. Buna karşılık aynı dönemde verilen öğrenim kredisi toplamı yaklaşık 19 milyar TL'yi bulmaktadır⁸. Bu yıllar arasında verilmiş olan kredi tutarlarına ait detaylar Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo: 1
Yükseköğretim Kredisi Tutarı ve Yararlanan Öğrenci Sayısı

Yıl	Öğrenim Kredisi (TL)	Öğrenci Sayısı
2004	533.981.848	522.670
2005	680.058.722	537.031
2006	844.550.724	569.276
2007	961.674.342	572.552
2008	1.036.282.403	578.009
2009	1.213.653.195	587.131
2010	1.335.319.841	611.903
2011	1.646.005.525	592.582
2012	1.942.806.159	667.359
2013	2.250.046.014	706.512
2014	2.936.490.053	872.063
2015	3.680.181.647	1.000.483
Toplam	19.061.050.473	7.817.571

2015 yılını incelediğimizde YURTKUR'dan elde ettiğimiz veriler şöyledir: Burs alan öğrenci sayısı 353.476 ve aldıkları burs miktarı yaklaşık olarak 1.3 milyar TL iken, yaklaşık 1 milyon öğrenci yaklaşık olarak 3.7 milyar TL öğrenim kredisi almıştır. Aynı yıl yapılan tahsilat tutarı ise yaklaşık 1.4 milyar TL'dir. YURTKUR'un merkezi yönetim bütçesinden geliri yaklaşık olarak 2014 yılında 4.4 milyar TL, 2015 yılında 5.5 milyar TL'dir. Tüm gelirler toplamı ise yaklaşık olarak 2014 ve 2015 yıllarında 5.9 milyar TL ve 7.8 milyar TL'dir.

⁷ YURTKUR Stratejik Plan (2015), <<http://www.sp.gov.tr/tr/stratejik-plan/s/925/Yuksekogrenim+Kredi+ve+Yurtlar+Kurumu+2014-2018>>, 25.10.2017.

⁸ YURTKUR Faaliyet Raporu (2015), <<http://yurtkur.gsb.gov.tr/Public/Edit/images/KYK/FaaliyetRaporlari/2015-faaliyet-raporu-1.pdf>>, 25.10.2017.

Tablo: 2

2015 yılı YURTKUR Gelirleri ile Yükseköğretim Harcamaları ve Öğrenci Verileri⁹

Merkezi Bütçe'den Gelen Katkı (TL)	5.493.499.942
Gelirler Toplamı (TL)	7.795.183.437
Burs Tutarı (TL)	1.260.020.390
Kredi Tutarı (TL)	3.680.181.647
Toplam Burs ve Kredi Tutarı (TL)	4.940.202.037
Burs ve Kredi alan öğrenci sayısı	1.353.959
2015 yılı yeni kayıtlar	1.535.409

Burada temel olarak, şimdilik burs ve kredi tahsis etmede zorluk görünmemekteyse de (gerek öğrenci sayısı gerekse de gelirlere bakıldığında), önceki verilerle birlikte ele alındığında tahsis edilen kredilerin tahsilatında zorluk yaşandığı göze çarpmaktadır. Nitekim Kredi ve Yurtlar Kurumu'nun faaliyet raporunda¹⁰, "Borçlarını zamanında ödemeyen borçlulardan öğrenim kredisinden 947 bin 173 kişinin evrakları ilgili vergi dairelerine gönderilmiştir" denilirken bu kişilerin işsiz değil 1962 yılından bu yana halen bir iş yerinde sigortalı olarak çalışan, erteleme talebinde bulunmayan ve borçlarını zamanında ödemeyen borçlular olduğu vurgulanmıştır¹¹.

4. Yazın Taraması

Ülkemizde yükseköğrenim finansmanı konusunda yazın henüz fazla gelişmemiş olsa da çeşitli değerli katkılar içeren çalışmalar mevcuttur. Örneğin, Teker ve Teker (2014)'in çalışması, yükseköğretim banka kredisini konu alan ve bu kredilerin arzında öğrencilerin başarısı ve gelecekteki finansal durumlarını hesaba katan bir geri ödeme planı önermektedir. Tosun (2017) Türk kamu yüksek öğretim kurumlarında öğrencinin katkı payı ve öğrenim ücretinin ekonomik analizini yapmış ve farklı yükseköğretim kurumlarından farklı fayda elde edilebileceğinden aynı katkı payı/ öğrenim ücreti tahsil edilmemesi gerektiğini ifade etmiştir. Caner ve Ökten (2013) ise farklı sosyoekonomik katmanlardan gelen öğrencilerin Türkiye'de yükseköğretime erişimde eşit fırsatlar yakalayıp yakalayamadıklarını araştırmakta ve daha yüksek gelirli ve eğitimli ailelerden gelen öğrencilerin devletten daha yüksek finansman katkısı alan üniversitelere gidebilme şanslarının daha yüksek olduğunu tespit etmektedir. İktisadi bir maliyet-fayda analizini ise Gölpek (2015) yapmakta ve eğitime yapılan yatırımın geri dönüş oranları ve yükseköğretime talebi incelemektedir. Son-Turan (2016)'ın geliştirdiği ve mezunların biraraya getirilerek, öğrenci borçlanma aracı olarak yapılandırılmış kitlesel bir fonlama havuzuna yatırımını öngören inovatif ve sürdürülebilir bir system olan "A-CSDF" modelini konu almaktadır. Akça'ya göre (Akça, 2012), yükseköğretimin finansmanı ülkeler bazında değişik şekillerde ortaya çıkmaktadır. Bazı

⁹ *Yükseköğretim Bilgi Yönetim Sistemi (2016) Yükseköğretim İstatistikleri*, <<https://istatistik.yok.gov.tr>>, 25.10.2017.

¹⁰ *YURTKUR Faaliyet Raporu (2014)*, <<http://yurtkur.gsb.gov.tr/Public/Edit/images/KYK/FaaliyetRaporlari/2014-faaliyet-raporu-28-01-2015.pdf>>, 25.10.2017.

¹¹ *Gençlik Bakanlığı Açıklaması Haberi*, <<http://www.karar.com/gundem-haberleri/genclik-bakanligindan-kyk-kredi-borcu-icra-hakkinda-aciklamasi-44207#>>, 25.10.2017.

ülkeler finansmanında yükseköğretim hizmetini kamusal mal olarak kabul ettiği için kamu kaynaklarıyla finanse etmektedir. Bazı ülkelerde de yükseköğretim hizmeti yarı kamusal mal olarak düşünüldüğü için öğrencilerin değişik şekillerde yükseköğretimin finansmanına katkıda bulunması istenmektedir (Mutluer, 2008: 14-15).

Küresel yazın, borçluların gelirlerine kıyasla mevcut borç yükleri ve geri ödememe kararları arasında güçlü ilişkiler tespit etmiştir (Dynarsky, 1994; Gross & Cekic & Hossler & Hillman, 2009). Öğrenim kredileri konusundaki risk ve bilinmezliklerle ilgili makaleler şu tespitlerde bulunmuştur: (1) Öğrenciler kendi kapasitelerinin tamamen bilincinde olmadığından muhtemelen seçtikleri eğitim dalına duydukları ilgiden de emin değiller. Bu durumda kesin olarak mezun olup olmayacaklarını da bilememekteler. (2) Mezun olsalar bile, öğrenciler seçtikleri eğitim dalında gösterecekleri mesleki başarıyı bilememektedir. Bunun sebebi ise mesleki başarının sadece kendi yetenek ve bilgilerine bağlı olmayıp aynı iş için rekabet eden mezunların bilgi ve yeteneklerine de bağlı olmasıdır. (3) Eğitime yatırımın gelecek değerine dair bilinmezlikler vardır. Eğitimin başında iyi bir yatırım olarak görünen okul veya eğitim alanı, değişen istihdam piyasası koşulları doğrultusunda mezun olduğunda kötü bir yatırıma dönüşebilir. (4) Birçok öğrenci adayı, özellikle de daha fakir ailelerden gelen kişiler, yeni mezun maaşları konusunda çok fazla bilgi sahibi olmayabilir (Barr, 2001; Palacios, 2004; Chapman, 2006). Yazarın Türkiye özelinde tespit ettiği diğer konular ise şöyledir: (5) Öğrenciler aile baskısı veya arkadaş/çevre baskısı nedeniyle sevmedikleri veya ilgi duymadıkları alanlara yönlendirilmektedir. (6) Özellikle vakıf üniversitesi ücretleri yıldan yıla enflasyon artışı gibi nedenlerle değişebilmekte, veya öğrenci kısmi veya tam bursunu başarısız performansı veya bölüm değiştirmesi sonucu yitirebilir, bu durumda sürpriz masraflarla karşı karşıya kalabilir. (7) Zaman zaman çıkarılan aftan yararlanma ümidini besleyen yeni mezunlar ödemelerini bilinçli olarak geciktirebilir. (8) Son-Turan (2016)'ın tespit ettiği gibi, öğrenciler borç yönetimi ve finansal farkındalık konusunda yetersiz ya da borçlarını ödeme konusunda isteksiz olabilir. Bu gibi bilinmezlikler hem borç veren hem borçlular için birçok riski barındırmaktadır.

Yükseköğrenim finansmanı literatürünün bir diğer altbaşlığı ipotek tipi ve gelire bağlı kredi sistemleri ile ilgilidir. Gelire bağlı sistemlerde mezun belirli bir gelir eşğine geldiğinde geri ödemeler başlamaktadır. Etkin bir tahsilât mekanizmasının varlığı halinde tercih edilebilecek bir sistemdir. Türkiye'de uygulanan sistem ipotek tipidir Öğrenci kredilerinin geri ödemeleri mezuniyeti takiben 1-2 yıl içinde başlar. Bu süre OECD ülkeleri içinde en kısa süredir¹². Ne var ki metropollerdeki yaşam pahalılığı da dikkate alındığında, bireyler maaşlı bir işe girmiş olmaları bile, bu durum onların hemen geri ödeme kapasitesine ulaştığı anlamına gelemez.

¹² OECD Bir Bakışta Eğitim 2014,
<https://mtegm.meb.gov.tr/meb_ays_dosyalar/2016_03/10103306_26015947_eag_turkiye_ulke_notu.pdf>,
25.10.2017.

Bu sebeple yükseköğretim borçlarını hafifletmek ve dolayısıyla geri ödeme kolaylığı sağlamak için alternatif çözümler geliştirilmiştir.

Örneğin, ABD'de bağışlar da yükseköğretim finansmanı için önemli bir kaynak teşkil etmekte olup 2014 yılında, bağışların büyük bölümü vakıf/dernek ve mezun bağışları olmak üzere, toplamda yaklaşık 37 milyar USD'yi bulmuştur (CAE, 2015). Özellikle mezunların bağışperver olmasında birçok faktörün yanısıra, üniversitelerin de bağış toplama ve bağış kültürünü oturtmada yıllar boyunca oluşturduğu ve vergi kolaylıklarını da barındıran bir sistemin varlığının da altını çizmek gerekir. Mezun bağışlarının yanısıra, bağış yapılan yükseköğretim kurumlarıyla herhangi bir mezuniyet ilişkisi olmayan kişilerin de ABD'de yükseköğretim bağışları içinde üçüncü büyük segmenti oluşturduğu bilinmektedir. (CAE, 2015).

Türkiye'de ise Son-Turan (2016)'ın çalışmasında belirttiği gibi, bu tür üniversite bağış verilerine topluca ulaşmak mümkün değildir. Yazar çalışmasında, bağış yapma tutumu hakkında bilgi verebilecek bir kaynak olan, üniversitelerin bağış talep etme/ toplama kabiliyeti konusundaki önemli bir gösterge olan üniversite websitelerini ve mezun derneklerinin faaliyet raporlarını incelemiştir. Bu araştırma sonucunda ise üç büyük metropoldeki üniversiteler haricinde Türkiye'nin orta ve doğusuna doğru gidildikçe ne devlet ne de vakıf üniversitelerinin bağış çekiciliğini artırmak için günümüz en önemli mecralarından olan İnternet ortamındaki kurumsal kimliklerine henüz çok fazla önem vermedikleri anlaşılmaktadır.

Üniversitelere yapılan doğrudan bağışlara dair tek elde toplanmış bir veritabanı olmasa da TÜSEV'in bağışçılık ve hayırseverlik üzerine hazırladığı rapor, Türkiye'nin hayırseverlik ve bağış kavramları karşısındaki tutumuna ışık tutmaktadır. TÜSEV'in sözkonusu raporunu hazırlayan Çarkoğlu (2016)'ya göre 2015 yılı itibariyle Türkiye'de hayırseverlik faaliyetleri açısından olumlu bir tabloyla karşılaştığımızı söylemek mümkün olmamakla birlikte, sosyal sermaye eksikliğinin bu tabloda önemli bir rolü vardır. "Hayırseverlik" denildiğinde hayırseverler açısından Türkiye'de akla ilk gelen faaliyet alanı "eğitim" olmamakla beraber, açıkça sorulup "öğrenci okutmak, burs vermek, okul ve yurt binası yaptırmak" olarak örneklendiğinde halkın çok büyük bir kısmı bunları hayırseverlik faaliyeti olarak gördüğünü belirtmektedir.

5. Dünyada Yükseköğretim Finansmanı ve Sermaye Piyasası

Eskiden yükseköğretimin ücretsiz olduğu, Avustralya, Çin, Almanya ve İngiltere gibi ülkelerde de üniversite eğitimi artık fiyatlandırılmaktadır. Fiyatlı eğitimi zaten norm haline getirmiş olan Kanada, Japonya ve ABD gibi ülkelerde ise yükseköğretim ücretleri hızla artmaktadır. Bu verilere mukabil, öğrenim fiyatlarında maliyet paylaşımı (cost sharing) gittikçe artan bir olgu haline gelmekle birlikte bu olguyu destekleyecek ve eğitime erişimde eşitlik, erişilebilirlik ve etkinlik sağlanmasına imkân kılacak ölçüde bono ihraçları, girişim sermayesi ve hayırseverlik faaliyetleri gibi mekanizmalar aynı hızla gelişmemektedir (Hahn, 2015).

ABD'de ilk varlığa (*daha ziyade mortgage, taşıt kredisi ve kredi kartı alacakları*) dayalı menkul kıymetleştirme işlemleri 1970'lerin başına rastlamaktadır. Öğrenim borçlarının menkul kıymetleştirilmesi ise 1972'de bir kamu iktisadi teşebbüsü olarak öğrenim kredisi veren ilk kuruluş olan Sallie Mae (veya SLM Corporation)'nin daha sonra özelleştirilip elindeki borçları menkul kıymetleştirilmesiyle başlamaktadır. Bu borçlar 2010'a kadar ABD Hükümeti'nin Federal Family Education Loan Programı (FFELP) tarafından teminat altına alınmıştır, dolayısıyla geri ödenmeme durumunda ilgili platform sözkonusu borcu yeniden sigortalıyor ve finanse etmekteydi. Ancak bu programın sona ermesi üzerine öğrenim borçlarının devlet teminatı altında olmaksızın banka ve kredi kuruluşların haricinde innovative kitlesel kaynaklandırma (peer-to-peer lending) hizmetleri sunan girişimci şirketler de ortaya çıkmaya başlamıştır. Bunlar arasında SoFi ve Lending Club en büyükleri ve eskileri olup öğrenim borcu menkul kıymetleri piyasasında önemli bir pay sahibi olmuştur. ABD Eğitim Bakanlığı, borçlanma maliyetini özel kredi sağlayan kuruluşlara göre daha düşük tutabildiğinden ve bunu kredi çeken öğrencilere yansıtılabildiğinden ve daha kolay kredi verme ve borç yapılandırma koşulları sağladığından, öğrenciler öncelikle alabilecekleri kadar kamu kredisi alıp yetmeyen tutarlar için özel kredileri tercih etmektedir. Dolayısıyla öğrenim borcu piyasası iki ana kaynağa sahiptir: Federal hükümetin sunduğu krediler (toplam kredilerin %80'ini oluşturmaktadır) ve özel öğrenim kredileri (toplam kredilerin %20'ini oluşturmaktadır). Federal fonlar hükümet tarafından desteklenmekle birlikte krediyi hakedecek kişiler ve kredi miktarı açısından kısıtlıdır. Özel krediler ise federal hükümetin haricinde başka kredi kurumları tarafından arz edildiği için federal şartlara bağlı değildir ve farklı koşulları vardır. Bunun sonucunda özel krediler, federal krediler tüketildikten sonra öğrencilerin başvurduğu "ek" krediler olarak görülmektedir. Bununla birlikte, özel krediler, hükümet garantisi altında olmadığından daha yüksek oranlarla fiyatlandırılıp daha detaylı bir kredi riski yönetim mekanizmasına sahip olmaktadır. Özel kredi arz eden kuruluşlar, kredi taleplerini sadece FICO puanlarına göre değil, öğrencinin kredibilitesiyle de birlikte değerlendirmektedir. Bunların yanısıra, kişilerin öğrenim gördüğü program ve üniversite gibi kriterleri de göz önünde bulundurulmaya başlanmıştır. FFEL programları Direct Lending Program ile 2010 yılında ikame edilmiştir. Bu program çerçevesinde öğrenciler üniversiteleri vasıtasıyla doğrudan (başka bir aracı olmaksızın) Eğitim Bakanlığı'na borçlanabilmektedir. Bu şekilde üniversiteler, 4 yıl süreyle 31 bin USD'yi aşmayacak şekilde, öğrencinin eğitim süresince ihtiyaç duyacağı kredi miktarını belirlemekte ve öğrenciyi borçlandırabilmektedir (FSR Insights, 2013).

Johnstone ve Marcucci (2010) az gelişmiş ülkeleri inceleyen çalışmalarında, yükseköğrenim kredi sistemlerinde en önemli eksiklerden biri olarak kredilerin bankaların tasarruf sahipleri vasıtasıyla değil yatırımcı vasıtasıyla, sermaye piyasasıyla işbirliği sonucu, finansman sağlama konusundaki yetersizliğini tespit etmiştir. Şili Hükümeti'nin 2005 yılında uygulamaya koyduğu 20.027 sayılı yasa ile hem devlet hem de yükseköğretim kurumları garantörlük görevini üstlenmiş ve krediler menkul kıymetleştirilip sermaye piyasası yatırımcılarına sunulmuştur. 2006 yılında hayata geçen bu sistem sayesinde 21.000 adet öğrenci kredi olanaklarından yararlanabilmiştir (Ismail & Serguieva, 2009).

Yükseköğrenimin sermaye piyasalarına girmesi ya devlet vasıtasıyla hazine bonusu ihracı ya da üniversitelerin kendi bonolarını ihraç etmesiyle mümkündür. 2001 yılında

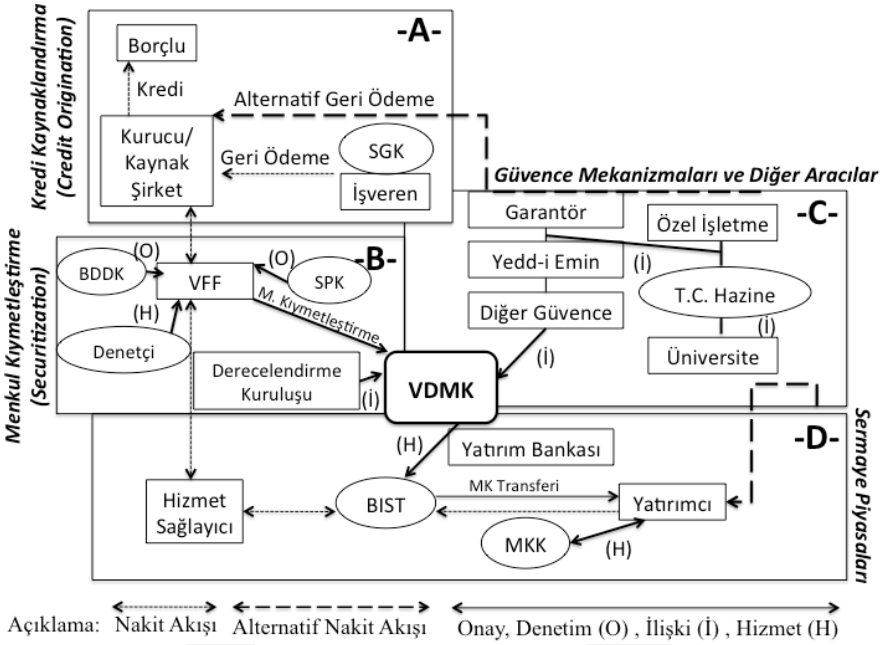
Macaristan Maliye Bakanlığı Öğrenci Borcu Merkezi (SLC)'yi kurmuş ve 2007 yılına gelindiğinde 234.000 öğrenciye yaklaşık 780 milyon USD tutarında kredi kullanılabilmektedir. SLC bu krediyi, devlet teminatıyla çıkarıp sermaye piyasası yatırımcılarına sunduğu bonolar sayesinde kullanılabilmektedir. Bu sistem yükseköğretime katılımı desteklemiş gibi görünmektedir. UNESCO İstatistik Enstitüsü'ne göre yükseköğretim kayıtları 2000-2005 yılları arasında %42 artmıştır. Meksika'da ise farklı bir özelleştirme sistemi mevcuttur. Burada Universidad de las Americas de Puebla, Universidad Autonoma de Nuevo Leon, Universidad Autonoma del Camen, and Benemerita Universidad Autonoma de Puebla gibi bazı üniversiteler kredi notu almaktadır. Bu derecelendirme notları sayesinde yatırımcılar üniversitelerin ihraç ettikleri bonoların ödenmeme (default) riski hakkında fikir edinebilmektedir. Ünlü derecelendirme kuruluşu Moody's hâlihazırda Kanada ve İngiltere'deki üniversiteler için de derecelendirme yapmaktadır (Hahn, 2015).

6. Sonuç

Risk ve maliyet paylaşımli ve gelire bağıli geri ödemeli bir Yükseköğrenim Özel Finansman Sistemi, mevcut kamu finansmanı sisteminden birçok açıdan ayrılmaktadır. Temel farklılıklar aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

1. Paydaş sayısı artırılarak maliyet ve risk paylaşımı getiren bu sistemle, devlet, üzerinde genç ve yükseköğretimi artarak talep edecek nüfusun ihtiyaç duyacağı finansmanı sağlama baskısını kısmen transfer edebilecektir.
2. Önemli bir paydaş olan sermaye piyasası yatırımcıya (piyasa riskinin üzerinde risk oranıyla) daha yüksek getiri vadeden yeni menkul kıymetler yaratarak yükseköğretim özel finansman kredi havuzlarının büyümesini ve sürekliliğini sağlayacaktır.
3. Mevcut ipotek tipi geri ödeme sistemi, bu çalışmanın önceki bölümlerinde de bahsedildiği üzere gelire bağıli ödeme sistemine kıyasla, mezun borçluyu daha çok zorlamaktadır. Bu sebeple önerilen bu sistem gelire bağıli geri ödeme prensibini esas alarak, işverenin SGK'ya yaptığı maaş kesintileriyle mezun kişinin borcunu ödememe riskini bertaraf edecektir. Ödememe riski ise ilgili mevzuat çerçevesinde kurucu/kaynak şirket ya da onların tayin edeceği sigorta kuruluşu tarafından teminat altına alınacaktır.
4. Devlet istediği ölçüde risk altına girebilir. İsterse VDMK / VFF garantörü olarak menkul kıymetin yatırımcıya vadesi gelen (kupon ve anapara) ödemelerini yapamaması durumunda yükümlülüğü üstlenir, isterse farklı ortaklık yapıları içinde (Üniversiteler, MYO'lar veya özel kişiler ile birlikte) KİT veya farklı statülerde bir "Öğrenim Borcu Üst Kurulu" oluşturabilir ve riskini sınırlı tutar. Şekil 1 sistemin içerdiği süreçleri ve Tablo 3 ilgili açıklamaları göstermektedir.

Şekil 1
Türkiye'de Öğrenim Kredisini Menkul Kıymetleştirme ve Güvenceli Geri Ödeme Sistemi



Tablo: 3
Türkiye'de Öğrenim Kredisi Menkul Kıymetleştirme ve Güvenceli Geri Ödeme Sistemi (İngilizce ve Türkçe) Açıklamaları

Terim	İngilizce Karşılık	Açıklama
Kurucu/ Kaynak Şirket	VFF founder / Loan Originator	VFF kurucusu, kaynak şirket ve kredi sağlayıcısı sıfatı, tek bir kurum veya farklı kurumlar altında (örneğin bankalar konsorsiyumu) toplanmış olabilir.
Özel Şirket	Company	Garantör (sigorta şirketi) ve/veya kurucu olarak sisteme dahil olabilir. Kurucu veya kurucu niteliğini haiz tüzel kişiler tarafından, nakit akımlarının karşılanması yönelik olarak ihraç öncesinde kısmen veya tamamen garanti veya 3/6/2007 tarihli ve 5684 sayılı Sigortacılık Kanununda tanımlanan sigorta şirketleri tarafından sigorta teminatı verilebilir (III-58.1 Madde 9(1)).
BDDK	Banking Regulation and Supervision Agency	VFF kurucusunun banka, finansal kiralama şirketi veya finansman şirketi olması halinde, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu'nun uygun görüşü alınır.
BİST	İstanbul Stock Exchange	Yatırımcıların menkul kıymet alım satımı yaptıkları platform Türkiye'de Borsa İstanbul'dur.
Borçlu (Öğrenci)	Debtor (Student)	Yükseköğrenim gören öğrencisi, Yükseköğretim kurumu ile ilişkisi olan kişidir.
Denetçi	Auditor	VFF'yi SPK Tebliği'nin zorunlu tuttuğu 6 ayda bir denetimden geçirecek bağımsız denetim kuruluşu.
Derecelendirme Kuruluşu	Rating Agency	SPK'nin uygun bulduğu ve VDMK'ya derecelendirme notu veren kuruluş.
Diğer Güvence Mekanizmaları	Other Credit Enhancements	Çeşitli içsel ve dışsal güvence mekanizmaları işleyişe dahil edilebilir. Örneğin, destekleme kredisi, kefalet senedi, garantör.
Garantör	Guarantor	Bu sistem şemasında devlet, üniversite ya da özel bir kurum garantör olarak ek güvence sağlayabilir, kredinin ödenmemesi durumunda devreye girebilir.
Hizmet Sağlayıcı	Service Company	Nakit akışlarının borçlu-alacaklı arasında transferini sağlar.
İşveren	Employer	Mezun borçlunun çalıştığı kurum.
MKK	Custodian/ Depository	Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde sermaye piyasası araçlarının kaydedilmesi sürecinde kaydi sistemi kurmak ve işletmekle yetkili Türkiye'nin Merkezi Kayıt Kuruluşu'dur.
SGK	Social Security Institution	16 Mayıs 2006 tarihinde kabul edilen 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu ile Bağkur, SSK ve Emekli Sandığı kurumlarının devredilmesi ile kurulmuş, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı'nın ilgili bir kuruluşudur. Amacı, sosyal sigortacılık ilkelerine dayalı, etkin, adil, kolay erişilebilir, aktüeryal ve mali açıdan sürdürülebilir, çağdaş standartlarda sosyal güvenlik sistemini yürütmektir.
SPK	Capital Markets Board	Sermaye Piyasası Kurulu: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile verilen görevler ile bu Kanunun emrettiği uygulamaların yerine getirilmesini ve öngörülen neticelerin sağlanmasını teminen gerekli olan iş ve işlemleri yapar.
T.C. Hazine	Republic of Turkey Treasury	20.12.1994 tarihinde 4059 sayılı kanun ile kurulan T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın temel hizmetlerinden biri hazine işlemlerini yürütmek, Devlet giderlerinin gerektirdiği nakdi sağlamak, Devletin genel bütçe ile ilgili yurt dışı ödemelerini yapmak, iç ödemeler ve dış ödemeler saymanlıkları kurmak ve yönetmek, Devlete ait para, kıymetli maden ve değerleri muhafaza etmek, yönetmek ve namlandırmak. Garantör veya kurucu olarak sisteme dilediği ölçüde dahil olabilir.
Üniversite	University	Üniversite ya da Meslek Yüksek Okulu garantör ve/veya kurucu olarak sisteme dahil olabilir.
VDMK	Asset Backed Security	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VFF	Special Purpose Entity	Varlık Finansman Fonu, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, VDMK sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Fonun Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde kurulması zorunludur. Fonun tüzel kişiliği yoktur. Fon malvarlığı kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun malvarlığından ayrıdır.
Yatırım Bankası	Investment Bank	SPK kaydına alınacak VDMK'nın en iyi gayret aracıları veya aracılık yüklenimi suretiyle halka arz yoluyla satışını yapan kuruluş.
Yedd-i Emin	Trustee	Güvence mekanizmalarından biridir. VDMK işlemlerinde çeşitli görevler üstlenebilir, devlet, üniversite ya da özel bir kuruluş olabilir.

Şekil 1'deki sistem birçok paydaşı içermekte olup ayrıntıları, A, B, C ve D olmak üzere, dört kutuda gösterilmiştir. A kutusu, kredinin oluşumu (credit origination) ve geri ödenmesini, B kutusu menkul kıymet oluşturma sürecini, C kutusu olası güvence mekanizmalarını ve diğer araçları, D kutusu ise varlığa dayalı menkul kıymetin halka arz edilmesini ve BİST'in ikinci el piyasasında işlem görmesini temsil etmektedir. Temelde, menkul kıymetleştirme işlemlerinde bir satıcı kredi alacaklarını bir havuzda toplayacaktır ve (farklı kurumlarla konsorsiyum kurarak ve/veya bir yedd-i emini de devreye sokarak) bir özel amaçlı kuruluş (SPE) olan varlık finansman fonunu kuracaktır. Bu aşamadan sonra yatırım bankaları devreye girer ve çeşitli aracılık seçenekleriyle halka arz edilecek kredi alacaklarına dayanan bu yeni menkul kıymet için uygun bir fiyat belirleyecektir. VDMK özel bir kuruluş tarafından çıkarılıyorsa, kurumsal bir bono, devlet bir kamu iktisadi

teşebbüs kurarak (örneğin YURTKUR'a benzer statüde bir Öğrenci Özel Kredi Merkezi) destek olursa bir KİT bonusu ya da devlet doğrudan kendisi bono ihraç etmeyi tercih ederse bir hazine bonusu veya vadesi daha uzunsa bir devlet tahvili niteliğindedir. Bu aşamalardan sonra geleneksel finansal ürünlerden farklı bir işleyiş söz konusu değildir. Derecelendirme kuruluşu belli aralıklarla VDMK'nın risk sınıflandırması yapacaktır. Yatırımcılar menkul kıymetleri satın alacaktır, MKK saklama görevini üstlenecektir, yatırımcıdan gelen nakit akışları servis sağlayıcıları aracılığıyla veya doğrudan VFF'den geçerek kaynak kuruluşu yönlendirilip taze krediler yaratılacaktır. Aynı şekilde öğrenci/mezunların geri ödemeleri yatırımcıya kupon ve anapara ödemesi olarak yansıtılır. Sistemde bir aksaklık olursa iç ve dış güvence sağlayıcıları (garantör, sigorta şirketi, vb.) sözleşme şartlarına göre devreye girecektir. Kredinin geri ödeme şartları iş bulma ve maaş şartlarına bağlı olarak ne denli makulse borcun geri ödenmeme riski o ölçüde azalacaktır. Bu bağlamda, mevcut ipotek tipi geri ödeme sistemi yerine belli bir maaş eşliğine ulaşıldığında geri ödemeler başlatılabilirse, bununla birlikte, geri ödemeler örneğin SGK-İşveren maaş kesintisi olarak etkin bir tahsilât mekanizmasına bağlanırsa, finanman sistemi sürdürülebilirliğini sağlayacaktır.

Sistem hernekadar karmaşık görünse de buradaki önemli nokta, devletin sisteme, istediği ölçüde, garantör ya da kurucu olarak iştirak edebileceğidir. Söz konusu sistemin işlerliğinin önemli bir faktörü öğrenim kredilerinin "varlık" veya "marka değerini" yükselterek yatırımcılara çekici hale getirmektedir. Elbette burada söz konusu VDMK bono/tahvillerinin sağlayacağı yüksek faiz oranları önemli bir karar kısıtıdır. Kurucu, kaynak şirket ve hizmet sağlayıcılarının repütasyonu ve güvenilirliği önemlidir. Bu bağlamda kredi tahsis kriterleri ne kadar mantığa ve gerçeklere uygunsuzsa ödenmeme riski o denli azalmaktadır. Aynı şekilde araçların güvenilirliği nakit akışlarının tam ve zamanında yatırımcıya ulaşmasını sağlayacaktır. SPK Tebliği'ne göre bu fonlar 6 ayda bir bağımsız denetimden geçirilmek zorundadır. Bu da yatırımcı için bir güven unsurudur. Sigorta şirketlerinin varlığı, hükümet gibi güvenilir kurumların kefaleti de VDMK'nin risk derecelendirmesini olumlu yönde etkileyecektir.

Aktif Bank tarafından kurulan Türkiye'nin ilk Varlık Finansman Fonu (VFF) 20 Ekim 2011 tarihinde 187 milyon TL tutarında ihraç edilen Türkiye'nin ilk gerçek Varlığa Dayalı Menkul Kıymeti (VDMK), başta sigorta ve portföy yönetim şirketleri olmak üzere, Türk Sermaye Piyasalarında yoğun ilgi görmüş ve 2013 yılı sonuna kadar Aktif Bank'ın kurucusu olduğu VFF'ler tarafından ihraç edilen VDMK'ların toplamı 1.4 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2013 yılı sonu itibariyle ilk VFF'nin ihraç ettiği VDMK'lar tamamen itfa edilmiş olup toplamda 5 ayı VFF daha bulunmaktadır¹³.

Bu çalışmada önerilen sistemi Türkiye açısından biraz daha somutlaştırmak adına PTT kredilerinin dayanak varlık olarak kullanılarak PTT emeklilerinin borçlarına dayanan

¹³ Aktif Bank Faaliyet Raporu (2013), <<https://www.aktifbank.com.tr/tr/Documents/2013FaaliyetRaporu.pdf>>, 25.10.2017.

Aktif Yatırım Bankası A.Ş.'nin (1) No'lu Varlık Finansman Fonu incelenebilir. Fon'a ait 31.12.2016 tarihli yatırımcı raporunda VFF'ye devredilecek kredilere bazı kriterler getirilerek ödenmeme riski sınırlandırılmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda VFF'ye alınacak kredilerde şu şartlar aranmaktadır: 1. İlk taksidin ödenmiş olması 2. Gecikmiş taksidinin bulunmaması 3. Kredi son taksidinin en son VDMK vadesinden önce ödenecek olması 4. Kredi borçlularına kredi vadesine kadar üçüncü taraflarca hayat sigortası poliçesi düzenlenmiş olması. Bu yatırım araçlarının piyasada başarılı olup olmadığı önerdiğimiz sistemin gelecekteki başarısına (VDMK'lara rağbet açısından) ışık tutabilir. Aktif Bank kendi sitesinde şu bilgileri vermektedir: *Aktif Bank tarafından kurulan Aktif Yatırım Bankası A.Ş. Varlık Finansman Fonlarının malvarlığı Aktif Bank'ın PTT aracılığıyla emekli maaşı alan gerçek kişilere kullandığı kredilerden oluşturulmuştur. Söz konusu kredilerin geri ödemeleri, kredi borçlularının muvafakati dâhilinde, PTT aracılığıyla ödenecek olan emekli maaşının içinden, kredi taksit tutarının PTT tarafından kesilmesi ve alacaklı Banka'ya ödenmesi suretiyle yapılmaktadır. Tüm kredili müşterilere kredi süresi boyunca hayat sigorta poliçesi düzenlenmektedir. VDMK ihracına ilişkin tüm süreç, hizmet sağlayıcı ve garantör olarak Aktif Bank ve Fon portföyünü oluşturan krediler ihraç sürecinden önce JCR Eurasia Rating firması tarafından değerlendirilerek yerel para biriminde en yüksek not olan "AAA" ile notlandırılmış olup uluslararası para biriminde ise Türkiye'nin kredi derece notu ile eş değer olan "BB" ile notlandırılmıştır.*¹⁴

Bu çalışmada, artan nüfusun talep edeceği yükseköğrenim finansmanına mukabil devlet üzerinde artacak finansman yükünü hafifletmek ve riskini çeşitlendirmek amacıyla sermaye piyasalarına halka arz yoluyla bankalar tarafından kaynaklandırılacak ve gelire bağlı geri ödeme prensibini benimseyecektir, çeşitli paydaşları içeren bir özel finansman sistemi önerilmektedir.

Bu sayede kredi kaynağını sermaye piyasasında yaratılacağından devlet ilave finansman arayışı içine girerken ne merkezi bütçedeki YURTKUR payını artırmak ne de bankaların mevduatlarından kaynaklandırmak üzere tasarrufa dayalı nispeten riskli bir yapı tercih etmek durumunda olacaktır. Böylece sermaye maliyeti düşecektir. Diğer yandan, sisteme entegre olacak hizmet sağlayıcılar ve tahsilat kuruluşları ilişkili giderleri üstleneceğinden devlet bu maliyet kalemini de asgariye indirecektir. Bunun yanısıra profesyonel hizmet veren kuruluşlar ve gelire bağlı geri ödeme sistemi, borçların geri ödenmeme riskini düşürecek ve sistemin daha etkin işlenmesini sağlayacaktır. Ödemelerin özel kuruluşlarca sigortalanmasıyla birlikte gene devlet borçların göç, ölüm, v.b. sebeplerle ödenmemesi durumunda sorumluluğunu da asgari düzeye indirmiş olacaktır.

Öğrenim borcu sistemlerinin başarısı bazı temel prensiplere dayanmaktadır. Bu bağlamda, hakkaniyetli erişim, doğru ve uygun bir kredilendirme süreci ve etkin tahsilat

¹⁴ Aktif Bank Websitesi, <<http://www.aktifbank.com.tr/tr/ozel-bankacilik/yatirim-urunleri/varliga-dayali-menkul-kiymetler>>, 25.10.2017.

yapısı, ihtiyaç tespitinin nesnel ve şeffaf kriterlere dayanması önemlidir. Sermaye piyasası yatırımcıları, risk-getiri tercihleriyle birlikte, yatırım yapmayı düşündükleri veya portföylerinde bulunan menkul kıymetlerinin gerek bağımsız denetim raporları gerekse de derecelendirme raporlarını dikkatle izlemekte ve alım veya tutma kararlarını bu doğrultuda vermektedirler. Dolayısıyla öğrenim kredisine dayalı menkul kıymetin yatırımcı açısından çekici bulunması için varlık değerinin azami seviye olması gerekmektedir. Yatırımcı, kaynak/ kurucu, garantör ve diğer hizmet sağlayıcı ve aracıları yakından takip edecektir. Devletin kısmi veya münferit desteği riski azaltacağından menkul kıymeti yatırımcı gözüyle daha değerli hale getirebilecektir.

Söz konusu öğrenim kredisine dayalı menkul kıymeti bir sabit getirili menkul kıymet gibi borsa yoluyla halka arz etmenin haricinde borsaya başvurmadan özel yatırımcılara da sunmak mümkündür. Amerika'da bu modele en iyi örnek MyRichUncle olmuştur. Ancak 2000-2009 arası varlığını sürdürmüş bir öğrenci borçlarına dayalı finansal varlıklaştırma örneği olan ve zamanında NASDAQ Borsası'na kote olan MRU Holding'in MyRichUncle hizmetinin başarısızlıkla sonuçlanan faaliyetleri maalesef birçok borçluyu mağdur etmiştir. Sistemin kaynaklarını Merrill Lynch ve Goldman Sachs gibi iflas eden önemli yatırım bankalarına borçlu olması, başarısızlığının temel sebepleri arasındadır.

Son zamanlarda yaygınlaşan kitlesel kaynaklandırma yoluyla Internet platformu üzerinden çeşitli kitlelere ulaşabilen girişimci şirketler ABD'de öğrenim kredisi piyasasında da faaliyet göstermeye başlamıştır. Bunların en tanınmışları olan SoFi ve Lending Club sadece öğrenim borcu sağlamakla kalmıyor, öğrencilerin mevcut borçları için geri finansman sağlamaktadır. Organize (sermaye) piyasaları dışında çalışan bu tarz sistemlerin Türkiye'ye hukuki ve yapısal uygunluğu araştırılmalıdır.

Bunların haricinde özsermaye finansmanına (equity financing) da gene borsa veya özel yatırımcılara çeşitli platformlar vasıtasıyla erişmek suretiyle başvurulabilir. Bu yöntemle bono-benzeri bir finansal araç yerine, hisse ihraç edilmektedir. Öğrenim finansmanı hissesi ise öğrencinin gelecekte kazanacağı tahmini maaşlarının bugünkü değerlerinin toplamı şeklinde değerlendirilebilir. Ancak mevcut küresel konjonktürel belirsizlikte bu hesaplamaların sapmaları oldukça yüksek olacaktır, dolayısıyla bu tarz bir model ülkemiz için uygun olmayacaktır.

Bununla birlikte, sistemi sermaye piyasaları dışında finanse etmenin farklı yolları da mevcut olup bazı ülkeler tarafından denenmiştir. Örneğin, Gana 1988 yılında Dünya Bankası'nın da desteğiyle (ve hükümetin bütçesinden yeterli kadar finansman ayıramaması veya ayırmak istememesi ve banka kredisi sağlamak için gerekli garantileri vermemesi nedeniyle), önemli bir kamusal tasarruf aracı olan sosyal sigorta ve emeklilik fonunu finansman kaynağı olarak kullanmıştır.. Ancak bu deneme başarısızlıkla sonuçlanmış olup önemli ölçüde ödenmeyen borçlar emeklilik için birikimlerini bu fona yönlendiren tasarruf sahiplerinin geleceğini tehlike atmıştır. Bu gibi örnekler, finansman ihtiyacını sermaye piyasalarına yönlendirmenin önemini vurgulamaktadır. Hükümet sponsorluğunda veya garantisinde bir özel finansman sistemi menkul kıymetlerin risk derecelendirmesi ve

müşterek sorumlu paydaşların dâhil edilmesiyle daha iyi sonuçlar verebilir (Johnston & Marcucci, 2010).

ABD örneğindeki federal öğrenim kredilerinin tüketilip sonra özel kaynaklara başvurulması gibi, önerdiğim sistem çerçevesinde, Türkiye'de de ihtiyaç sahibi öğrenciler, devletin düşük faizli (YURTKUR) öğrenim kredilerini tükettikten sonra ilave kredi arayışı için (veya mevcut kredilerin refinansmanı için) alternatif kanalları tercih edebilir.

Sistem kurulurken, IFC gibi uluslararası finansman kuruluşlarından destek istenebilir. Örneğin Ürdün'de IFC, Omnix International Group ve Cairo Amman Bank ile birlikte üniversite öğrencilerinin harçlarına finansman kredisi bulmak üzere bir girişim başlattığını duyurmuştu (Jonstone & Marcucci, 2010).

Sistemin içinde yaratılan bu öğrenim kredilerine bağlı menkul kıymetlerin yatırımcı için nasıl daha çekici hale getirilebileceği hususunun gelecek araştırma konuları içinde önem kazanacağı düşünülmektedir.

Yapılandırılmış finansal ürünler (özellikle subprime mortgage kredileri) yaşanan 2007/08 küresel krizinin patlak vermesinde en önemli etken gibi görülse de, Türkiye'de bu piyasa henüz emekleme aşamasında olduğundan gerekli risk yönetim mekanizmaları ve şeffaf bilgilendirme ile birlikte sisteme öncelikle nitelikli yatırımcıların dâhil edilmesi durumunda (SPK Tebliği III-58.1 Madde 7(13): VİDMK ihraçlarında Kurul, satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını talep edebilir) kriz yaratabilecek bir potansiyel barındırılmamaktadır.

Kaynaklar

- Alptekin, E. (2009), "Menkul Kıymetleştirme ve Finans Krizindeki Rolü", *AR&GE Bülteni*, 11-16.
- Akça, H. (2012), "Yükseköğretimin Finansmanı ve Türkiye İçin Yükseköğretim Finansman Modeli Önerisi", *Yönetim ve Ekonomi*, 19(1), 91-104.
- Barr, N. (2001), "Funding higher education: policies for access and quality", House of Commons Education and Skills Committee, *Post-16 Student Support*, Session 2, 24.
- CAE (2015), *Council for Aid to Education Report*, <<http://cae.org>>, 25.10.2017.
- CAF (2014), *Charities Aid Foundation World Giving Index 2014 Report*, <<https://www.cafonline.org/about-us/publications/2014-publications/world-giving-index-2014>>, 25.10.2017.
- Caner, A. & C. Okten (2013), "Higher education in Turkey: Subsidizing the rich or the poor?", *Economics of Education Review*, 35, 75-92.
- Chapman, B. (2006), "Income related student loans: concepts, international reforms and administrative challenges", in: *Cost-Sharing and Accessibility in Higher Education: A Fairer Deal?* (79-103), Springer Netherlands.
- Crawford, C. & W. Jin (2014), "Payback time? Student debt and loan repayments: what will the 2012 reforms mean for graduates", Institute for Fiscal Studies, *IFS Report*, 93.
- Dynarski, M. (1994), "Who defaults on student loans? Findings from the national postsecondary student aid study", *Economics of Education Review*, 13(1), 55-68.

- Erkut, E. (2012), *Paralı Eğitimin Parasını Çıkarmak*, <<http://www.erhanerkut.com>>, 25.10.2017.
- FSR Insights (2013), PwC, <<https://www.pwc.com/us/en/financial-instruments-and-credit/publications/assets/pwc-private-student-loan-market-challenges-opportunities.pdf>>, 25.10.2017.
- Gross, J.P. & O. Cekic & D. Hossler & N. Hillman (2009), "What Matters in Student Loan Default: A Review of the Research Literature", *Journal of Student Financial Aid*, 39(1), 19-29.
- Gölpek, F. (2015), "Who Earnings After Four Years' Education in Turkey: The Society or the Individual?", *Eğitim ve Bilim*, 40(177).
- Eğitimajansı (2015), *33 Üniversite Tüm Kontenjanlarını Doldurdu*, <<http://www.egitimajansi.com/haber/33-universite-tum-kontenjanlarini-doldurdu-haberi-43046h.html>>, 25.10.2017.
- Hahn, R. (2015), "The Private Financing of Higher Education", *International Higher Education*, (50), 18-29.
- Johnstone, D.B. & P.N. Marcucci (2010), *Financing higher education worldwide: Who pays? Who should pay?*, JHU Press.
- Mutluer, K. (2008), *Türkiye'de Yükseköğretimin Başlıca Sorunları ve Sorunlara Çözüm Önerileri*, Maliye Bakanlığı, SGB Yayınları No. 2008/380, Ankara.
- Palacios, M. (2004), *Investing in human capital: a capital markets approach to student funding*, Cambridge Univ Pr.
- Son-Turan, S. (2016), "Reforming Higher Education Finance in Turkey: The Alumni Crowdfunded Student Debt Fund 'A-CSDF' Model", *Eğitim ve Bilim*, 41, (184).
- Teker, S. & D. Teker (2014), "Higher education financing: A proposed model for Turkey", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 116, 849-853.
- Tosun, M.U. (2017), "Türk Kamu Yükseköğretim Kurumlarında Öğrenci Katkısı ve Öğrenim Ücretinin Ekonomik Analizi", *Sosyoekonomi*, 25(32), 11-30.