

ФИРМЕНИ ИНВЕСТИЦИИ В ЧОВЕШКИЯ КАПИТАЛ - УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Доц. д-р Андрей Захариев
Доц. д-р Галина Захариева
Гл. ас. Здравко Любенов
Ст. ас. д-р Людмил Кръстев
Ст. ас. Александър Ганчев

Резюме

Настоящата статия представя резултати от проект “Риск и възвращаемост при фирмените инвестиции в човешкия капитал в икономиката на знанието” финансиран от Фонд „Научни изследвания” към СА „Д.А.Ценов” през 2008 год. Фокусът на изследването е насочен към проучване и установяване на проблемите при управлението на риска при фирмените инвестиции в човешкия капитал.

Подбраната тема отговаря на утвърдените насоки за научни изследвания на академично ниво и стремежа към интердисциплинарност при тях. Отличителните страни на изследването могат да се систематизират по следния начин:

- Осъществяване на **комплексно проучване** на проблем, с висока степен на актуалност и значимост за българските фирми.
- Чрез събрания емпиричен материал се очертава **практиката и профила на управленските решения** за фирмени инвестиции в човешкия капитал. Изследването води до сегментиране, групиране и съпоставяне на практиките на управленски решения за хеджуиране срещу риска при фирмени инвестиции в човешкия капитал.

Ключови думи: човешки капитал, измерване на риска, пенсионни схеми, инвестиции

JEL класификация: G23, G31, J32,

Увод

Теоретичните трактовки по проблема определят две големи групи управленски решения с характер на инвестиции в човешкия капитал – първата група е решения по селекция и подбора. Втората група решения се отнася към обучението и развитието на персонала. Определянето на инвестиционните разходи за човешките ресурси във фирмата изисква анализирането на комплекса от разходи, имащи характер на инвестиции в човешките ресурси, независимо дали става дума за наемане, специфично или общо обучение. На практика именно тези са разходите, които се включват при изграждане на баланса на фирмата. На тази основа за обект на изследването се определя фирмения човешки капитал. Предмет на изследването са рисковите аспекти при инвестициите в човешкия капитал в икономиката на знанието. Водещата изследователска теза се формулира както следва: В икономиката на знанието фирмените инвестиции в човешкия капитал изискват развитие на инструментариум за измерване и управление на риска.

На основата на дефинираните обект, предмет и теза изследването си поставя за основна **цел**: Да се обосноват теоретично и изведат емпирично рискови характеристики при фирмените инвестиции в човешкия капитал в икономиката на знанието.

I.

Очертаната рамка на изследването и методическите предизвикателства изискват фокусиране на вниманието върху особена и специфична характеристика при инвестиционните решения в човешкия капитал – характеристиката „риск”. За разлика от традиционните инвестиционни носители на капиталовия пазар, човешкият капитал е особена и качествено различна форма на капитала. Ето защо в изследването се дефинират факторите, които благоприятстват вземането на фирмени решения за инвестиции в човешкия капитал, като особено внимание ще се отдели на техниките за измерване на риска и възвращаемостта за фирмата като инвеститор в човешкия капитал.

В повечето случаи, когато икономистите¹ препоръчват да се инвестира във формиране на човешкия капитал, те имат предвид:

Първо. Процес, при който индивидите се отказват от текущите си доходи, очаквайки подобряване на своите способности и знания. Това най-често означава, че индивидите се подлагат за определен период в бъдещето на образование и/или обучение, в течение на който тяхната стойност, а от там и “цена” се повишават.

Второ. За индивида, решението за инвестиране е въпрос на сравнение между разходите по образованието и очакваните бъдещи доходи. Това на практика е същото, както при всеки един друг инвестиционен бизнес-проект, като се отчита и това, че инвестирането в човешки капитал има своето важно значение за икономиката като цяло. Особеното в случая е, че:

- За времето на своето образование индивидът, освен че изразходва значителен обем средства във вид на разходи за квартира, храна, учебници, транспорт, университетски такси и т.н. също и пропуска да реализира доходи. Т.е. за времето на четиригодишното висше образование, студентът пропуска възможността да получава четири години трудово възнаграждение, в случай че вместо да учи, започне веднага да работи с дипломата си за средно образование.
- В практиката се срещат редица примери, които ни демонстрират как хора със средно образование получават по-високи доходи от хора с висше образование. Това доказва, че фирмите заплащат възнаграждения на своите човешки ресурси не само на база образователен ценз, а също и на базата на други, допълнителни детерминанти, формиращи окончателната “цена” на човешкия фактор във фирмата.

Безспорно е, че инвестициите в капиталови блага са обект на икономически анализ за дълъг период, но прилагането и изследването на подобна практика за

¹ Вж. подр.: Becker (1962), Mallier and Shafto (1989), Schultz (1971, 1980), Nordhaug (1993).

инвестициите в хората, чрез образование и обучение е сравнително млад клон на научното познание, стартирал своето съвременно развитие с пионерните изследвания на Т. Шулиц (1961) и Г. Бекер (1962 и 1975). Самата концепция обаче е така стара, както и студите по икономикс. Още Адам Смит в “Богатството на народите” определя желанието за възвръщане, в течение на активния трудов период от живота, на разходите за изучаване на занаят, като една от причините за съществуването на различия в заплащането. От гледна точка на работодателя са налице съществени различия между инвестициите във физически и финансови активи, от една страна, и инвестирането във формиране на човешки капитал, от друга. Безспорно е, че когато предприемачът инвестира в оборудване, тогава собствеността върху машините се отнася към неговата фирма. Разбира се той може да инвестира и във формиране на човешки капитал (например чрез финансиране на конкретна схема за обучение). Обаче в неробовладелските общества, права за собственост не могат да бъдат предявявани спрямо обучавания служител.

За индивида, инвестирането във формиране на човешки капитал представлява пасивна операция (от балансови позиции), докато за работодателя (особено, ако той заплаща разходите по обучението) е активна. Като всяка една инвестиция, инвестирането във формиране на човешки капитал съдържа риск. Рискът се свързва с несигурността на очакваните бъдещи приходи в следствие на инвестициите във формиране на човешкия капитал. На тази основа може да се твърди, че за работодателя са налице определени рискове, произтичащи от разходите за човешки капитал, в резултат на което фирмата вероятно ще се опита да прехвърли тези разходи върху някой друг, ако е възможно: върху данъкоплатците, чрез институциите на общественния образователен сектор, или върху самите служители чрез редуциране на заплатите по време на обучението.²

Основното намерение на процесите по формиране на националния човешки капитал е подобряване качеството на съвкупната популация. То води и до подобряване на производствените възможности на обществото и икономиката като цяло. Самото формиране на човешкия капитал е форма на инвестиция, осъществявана чрез системата на образованието. Ето защо е разбираемо, защо всеки, който инвестира във формирането на човешки капитал, ще очаква определена възвръщаемост от тази си инвестиция в паричен и/или непаричен израз. От друга страна, за да стане факт тази възвръщаемост е необходим определен набор от разходи. Така откритите два основни аспекта на формирането на човешкия капитал - приходния и разходния - налагат при изследването да се приложи класическата методология на анализа “ползи-разходи”. На тази база след това може не само да се аргументира необходимостта от финансиране на процесите по формиране на човешкия капитал, но и да се търсят възможности за тяхното оптимизиране.

Изходна позиция за изясняването на възвръщаемостта от инвестициите във формирането на човешкия капитал е изясняването на комплекса от ползи, реализиращи се от формирането на човешкия капитал. Според Б. Уейсброд (1964) “полза” означава всичко, което води до нарастване на функцията на възможната ползност за обществото. Тук включваме всичко което:³

- *увеличава* производствените възможности, като напр. нарастването на трудовата производителност;
- *редуцира* нуждата за понасяне на разходи, като провеждането на мероприятия за спазване на законите, което от своя страна освобождава ресурси за алтернативна употреба;
- *води* до директно увеличаване на възможността за благоденствие, изразено във развитието на обществен дух, национално самочувствие или социално самосъзнание.

² MALLIER, T. and T. Shafto. Op. cit. p. 105.

³ WEISBROD, B. External Benefits of Public Education (an economic analysis), New Jersey, Princeton University, 1964, pp. 17-37.

Наличието на значителен набор от ползи, генерирани при формирането на човешкия капитал, се явява резултат от осъществени на по-ранен етап инвестиции. С други думи, процесът на формиране на човешкия капитал е един ресурсопоглъщащ процес, който изисква ангажирането на значителни обеми обществени, фирмени и индивидуални финансови средства.

Във връзка с това, при изследването на разходите за финансиране на процесите по формирането на човешкия капитал от висш порядък е наложително прилагането на два отделни подхода:

- индивидуален;
- институционален.

Когато дискусиата се фокусира върху образованието и неговото финансиране, разходи и ползи, могат да се открият проблеми⁴ с методологичен характер, свързани с:

- *определянето на възвръщаемостта* (частна и обществена) от инвестициите във формиране на човешкия капитал;
- *анализа на рисковаността* на подобен род инвестиции;
- *избора на дисконтов процент* (частен и обществен) за икономико-инвестиционна оценка на проекти по формиране (развитие) на човешкия капитал.

Придържайки се към инструментариума на финансово-инвестиционната наука, когато желаем да постигнем обективно оценяване на даден инвестиционен проект (независимо дали в реални, финансови, ликвидни активи или “човешки” активи) трябва да обърнем внимание на характеризиращи проекта променливи (виж табл. 1).

Таблица 1

Основни променливи, характеризиращи инвестиционните проекти		
N	Променлива	Символ
1	Поток на приходите	B_1, B_2, \dots, B_n
2	Поток на разходите	C_1, C_2, \dots, C_n
3	Първоначални инвестиционни разходи	$- I_0$
4	Поток на нетните приходи	$B_1 - C_1, \dots, B_n - C_n$
5	Дисконтов процент	R
6	Живот на проекта:	N

Методът на “критичната точка” е изграден на базата на “периода на изплащане” при вземане предвид на времевата стойност на парите. При анализиране на частната възвръщаемост от инвестициите в образование, могат да се осъществят измервания и сравнения от позициите на даден репрезентативен индивид. Развитие на модел за калкулиране на “критичната точка” при инвестициите във формиране на човешкия капитал се обуславя и от факта, че този род инвестиции имат значителен времеви хоризонт.

За да бъде валиден така предложеният разходно-приходен профил на инвестициите във формиране на човешки капитал от висш порядък, се възприемат няколко изходни условия (допускания):

- Приема се, че продължителността на образованието (бакалавърска степен), в следствие на което може да се наблюдава разлика в доходите, е четири години.
- Приема се, че веднага след успешното завършване на висшето образование индивидът започва работа, т.е. от 22-годишна възраст нататък индивида упражнява определена професия и получава трудови възнаграждения.
- Приема се, че трудовият пазар се намира в условията на пълно равновесие и заетост.

⁴ Тези проблеми са и обект за изследване в следващата част от изложението.

Поради това функциите на доходите на индивидите с висше и средно образование са непрекъсваеми.

На тази основа, периодът на изплащане на инвестицията в образователна степен е равен на $(A' - 22)$, където A' изразява точката, в която по-стръмно нарастващата функция на капитализираната възвръщаемост от образованието CIR пресича по-слабо нарастващата функция на капитализираните инвестиционни разходи CIC , т.е. A' е критичната точка на инвестицията във висша образователна степен. Продължителността на инкасиране на инвестиционната възвръщаемост се приема да бъде равна на продължителността на живота на индивида. След момента на пенсионирането, размера на пенсията се явява функция на по-големия размер трудови възнаграждения, заработвани по-време на активния трудов живот на индивида.

Трябва да отчетем обаче, че пълният инвестиционен анализ на алтернативните разходи, приходи и проценти на възвръщаемост от инвестициите във формиране на човешкия капитал изисква емпирично изследване и потвърждение на дотук изградените теоретични зависимости. Това обаче не ни ограничава в усилията за постигане на пълнота в теоретичните изследвания върху процесите на формиране на човешкия капитал.

В тази насока, ако приемем, че възрастта за пенсиониране е 60 год. (предполагаме, че “критичната точка” $A' < 60$), и че средната продължителност на човешкия живот е 75 год., разходно-приходният профил на инвестициите във формиране на човешкия капитал от гледна точка парични потоци, може да бъде доразвит до вида, представен в табл. 2. Представеният табличен профил на паричните потоци при инвестициите в човешкия капитал, с определяне на “критичната точка” позволява на преден план да се изведат два съществени извода:

- Колкото по-рано бъде осъществена инвестицията, толкова по-дълго индивидът може да инкасира потенциалните ползи.
- Съществува възрастова граница, след която инвестицията във формиране на човешки капитал от висш порядък не може да бъде изплатена.

Таблица 2

Профил на паричните потоци при инвестициите във формиране на човешкия капитал			
Възраст	Разходни парични потоци	Приходни парични потоци	Инвестиционен Резултат
1	2	3	4
18	$C_{E,i,18}$	$V_{E,i,18}=0$	Загуба
...
21	$C_{E,i,21}$	$V_{E,i,21}=0$	Загуба
22	$C_{E,i,22}=0$	$V_{E,i,22}$ (заплата)	Загуба
...
A'	$C_{E,i,A'}=0$	$V_{E,i,A'}$ (заплата)	критична точка
$A'+1$	$C_{E,i,A'+1}=0$	$V_{E,i,A'+1}$ (заплата)	Печалба
...
60	$C_{E,i,60}=0$	$V_{E,i,60}$ (заплата)	Печалба
61	$C_{E,i,61}=0$	$V_{E,i,61}$ (пенсия)	Печалба
...
75	$C_{E,i,75}=0$	$V_{E,i,75}$ (пенсия)	Печалба

При тези обстоятелства е обяснимо защо концепцията за времевата стойност на парите трябва да лежи в основата на всяка една обективна оценка на инвестициите във формиране в човешкия капитал. При това полученият резултат винаги трябва да бъде сравняван с най-добрата алтернатива. Следователно за определяне на възвръщаемостта

от инвестицията във формиране на човешкия капитал от висш порядък (четири годишна бакалавърска степен) под внимание трябва да се вземат:

- a) сегашната стойност на бъдещия доход след придобиване на бакалавърската степен;
- b) сегашната стойност на паричните разноски за придобиване на бакалавърската степен.

II.

Определянето на инвестиционните разходи за човешките ресурси във фирмата изисква да се анализира комплекса от разходи, имащи характера на инвестиции в човешките ресурси. Последните могат да намерят място при изграждане баланса на фирмата. При анализа на основните етапи от управлението на човешките ресурси във фирмата, може да установим, че в рамките на управленския процес се разкриват три основни блока дейности:

- Блок “Подбор” - дейности по “поддържането (наемане и уволняване) на подходящ брой квалифицирани хора на подходяща работа и в подходящо време”⁵;
- Блок “Реализация” - дейности по реализиране на потенциалната стойност на персонала в рамките на производствените процеси;
- Блок “Развитие” - дейности по развитие (кариера) и увеличаване на компетенциите (обучение).

От управленска гледна точка отклоненията в количеството разполагаеми човешки ресурси във фирмата индуцират два типа риск:

- a) Риск от свръхликвидност (излишък) на човешки ресурси. Проявява се при ситуации на свиване на пазарното търсене на произвежданите от фирмата продукти и услуги. Той изисква редуциране на персонала във фирмата. При този риск фирмата осъществява разходи, свързани с оценката на полезността на всички разполагаеми служители и избора на онези от тях, които трябва да бъдат съкратени в зависимост от избраните от фирмата критерии;
- b) Риск от неликвидност (недостиг) на човешки ресурси, който изисква подбор и селекция на нови служители съобразно нуждите на фирмата.

Валидността на процедурите по провеждането на привличането (вербуването) и селекцията на служители за вакантните работни места има две измерения:

- a) **Юридическо**, което е свързано със спазването на определени, законово регламентирани процедури, рамки и ограничителни условия.
- b) **Методическо**, в рамките на което, управленската функция във фирмата трябва да даде отговор на следните въпроси:
 - Кой ще осъществява подбора. Има се в предвид необходимостта от наличието на достатъчно компетентен екип, способен да проведе подбор изцяло съвпадащ с интересите на организацията.
 - Как да привлечем най-добрите кандидати за съответната вакантна длъжност. Въпросът е актуален, поради целта на организацията да избере не от няколкото лоши алтернативи най-малко лошата, а да избере от няколкото добри алтернативи най-добрата.
 - Външен или вътрешен подбор. При сравнението между тези две алтернативи могат да се изтъкнат голям брой “За” и “Против”⁶. Факт е обаче, че чрез вътрешния подбор се дава увереност сред наличните служители за успешност на собствената им кариера, което е и силен мотивационен фактор.
 - Каква конкретна процедура за подбор да следваме. Очевидно е, че за

⁵ RUSS, C. Manpower Planning Systems: Part I. Personnel Journal, January, 1982, p. 41.

⁶ Вж. подр.: ЗАХАРИЕВА, Г. Оценка на източниците при подбора на кадри. Бизнес Управление, 1995, кн. 1, с. 38-48.

различните категории персонал в организацията ще съществуват различни изисквания, а от тук и различни критерии, които да бъдат приложени в процеса на селектиране. Също така, в повечето случаи фирмите проявяват склонност да финансират с минимални средства селекцията на новопостъпващите служители. Т.е. налице са две изисквания, с които отделът по “Управление на човешките ресурси” трябва да се съобрази:

- стремеж да се редуцират разходите по подбора;
- валидност (качество) на подбора.

Наред с подбора, друг аспект от управлението на човешките ресурси, който попада в обсега на финансовото управление, и който има пряко отношение към развитието на фирмения персонал е обучението. Изясняването на същността и ефектите от организирането на програми за обучение, а от там обезпечаването и на възможности за развитие на персонала във фирмата, е база за обосноваване на тяхното финансиране. Традиционно мотивите за реализиране на програми за обучение във фирмата са свързани със съображението, “...че обучението ... е необходимо за духа, бъдещето и поведението на организацията - то трябва да създаде кадрите, които ще управляват организацията в следващите години”.⁷ Практическата реализация на обучението в рамките на фирмата се намира под влиянието на не малък брой фактори и условия - възможности на предприятието, качество на работната сила, планове за бъдещето, традиции в тази област, желание на кадрите за обучение и т.н.

Чрез обучението се осигурява възможност за развитие както по монофункционален вертикал, така и на полифункционално ниво (ротация). В същото време чрез обучението се постига едно хеджиране срещу проявата на негативните констатации, свързани с принципа на Питър⁸, т.е. когато пред служителите се представи шанс за развитие и кариера те да имат съответното образователно покритие и да могат да се възползват от този шанс.

Във фирмата могат да се разграничат няколко основни типа обучение от гледна точка възможността за съчетаване на обучението с производствения процес:

- **Обучение без откъсване от работния процес**⁹. Тук се отнасят програмите за ориентиране, специализираните програми за развитие на определени качества и умения, ротацията, работата в симулационна среда, специализациите, следдипломните дистанционни курсове, обучението за придобиване на разряд и др. За практическото реализиране на този тип обучение се изисква ангажирането и на други служители (наставници или обучаващи);¹⁰
- **Обучение с откъсване от работния процес**¹¹, към което отнасяме всички форми на образование и обучение, организирани извън фирмата. Като пример за подобно форма може да се посочи дистанционната форма на обучение във ВУ, което изисква временно откъсване от производствения процес на обучаващия служител.

Обучението на персонала е елемент от управлението на организацията и в частност - от управлението на нейните човешки ресурси. В този смисъл трябва да се отчитат съществуващите връзки и зависимости между обучението на персонала и останалите оперативни функции на управлението на човешките ресурси – определяне

⁷ СИЛАГИ, Е. Персоналът, Варна, ИИБ, 1991, с. 53.

⁸ Принципа на Питър както бе отбелязано по-горе гласи, че често се стимулира развитие на кадрите до нива, които надвишават тяхното собствено равнище на компетентност.

⁹ Става дума за т. нар. “On-the-job training”.

¹⁰ CASCIO, W. Managing human resources (productivity, quality of work life, profits), New York, McGraw-Hill, 1989, p. 252.

¹¹ Става дума за т. нар. “Off-the-job training”, към което някои автори (вж.подр.: Becker, G. Op. cit.) отнасят и традиционното университетско образование.

на нуждите от работна сила, проектиране и анализ на длъжностите, подбор, оценяване и възнаграждаване на персонала и т.н.¹²

Анализът на длъжностите е основен фактор за ефективното планиране, организиране и оценяване на обучението. Без него не може да се определи разликата между действителното и желаното равнище на знанията, на уменията и на нагласите на персонала и да се предприемат ефективни конкретни стъпки за преодоляване на пропуските. Дейността по обучение на персонала е тясно свързана и с подбора на персонал, който след назначаването преминава определени форми на въвеждащо и първоначално обучение в съответствие с професионалната подготовка и специфичните особености на съответната длъжност.

Промените в знанията, уменията и нагласите чрез определена форма на обучение се свързват с възможностите за промени в оценката на трудовото представяне и възнаграждението на кадрите. Обучение на персонала е свързано тясно и с регулирането на трудовите отношения. Известно е, че едно от традиционните искания на професионалните организации е да се предоставят възможности за професионално развитие и обучение на заетите. В този смисъл обучението на персонала не може да се откъсва от факторите за регулиране на трудовите отношения.

През последните десетилетия въпросът за влиянието на качеството на човешките ресурси върху общото представяне на фирмата се радва на значителна популярност в сферата на икономическата мисъл. Това дава повод на Бутория (2008) да идентифицира няколко основни подхода¹³ за оценка на човешкия капитал и инвестициите в него, базирани предимно счетоводната концепция и методи в икономиката. Разглеждането на човешките ресурси като актив обаче води до още по-фундаментално заключение по отношение на техния мениджмънт. Всеки актив носи в себе си имплицитен риск, който отразява промяната на неговата стойност и възможността това да породи неблагоприятни икономически последици за фирмата. Ето защо необходимо става разработването на технология за оценка на риска, присъщ на инвестициите в човешки ресурси.

Стандартното отклонение, базирано на измерената стойност на човешките ресурси във фирмата в спецификацията си от уравнение 1 може да бъде посочено като универсален измерител на риска, присъщ на инвестициите в човешки капитал:

$$(1) \quad \sigma_V = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (V_t - \bar{V})^2}{N-1}},$$

Където:

σ_V - стандартното отклонение на стойността на човешките ресурси във фирмата;

V_t - стойността на човешките ресурси във фирмата, реализирана в момент t ;

\bar{V} - средната величина на стойността на човешките ресурси във фирмата, реализирана за даден период;

N - общия брой анализирани наблюдения на V_t за изследвания период.

¹² Вж. ШОПОВ, Д., М. Атанасова. Управление на човешките ресурси. С., Тракия-М, 1989, с. 56-67.

¹³ Това са подходът на историческата цена, подходът на цената за заместване, подходът на алтернативната цена, поведенчески модели, икономически модели. За повече подробности вж. ВНУТОРИА, N. Valuation of Human Capital. HR Folks Consulting Research paper. www.hrfolks.com/articles/intellectual%20capital/valuation%20of%20human%20capital.pdf, p. 22-23

Доказано е обаче, че стандартното отклонение проявява чувствителност като измерител спрямо мащаба на изследваните чрез него данни.¹⁴ Това налага използването на коефициента на вариация от уравнение 2 като по-адекватен измерител на риска при инвестиране в човешки ресурси:

$$(2) \quad CV = \frac{\sigma_V}{\bar{V}},$$

Където:

CV е коефициентът на вариация;

σ_V - стандартното отклонение на стойността на човешките ресурси във фирмата;

\bar{V} - средната величина на стойността на човешките ресурси във фирмата, реализирана за даден период.

Придобилата през последните години популярност концепция “Стойност под риск” също може да бъде използвана при оценката на риска при инвестициите в човешки ресурси. Предварителните анализи показват, че между трите основни подхода¹⁵ за прилагането на концепцията най-подходящ е параметричният подход в неговата разновидност от уравнение 3:

$$(3) \quad VaR_{\alpha,t,T} = -Z_{\alpha} \times \sigma_V \times V_{t-1} \times \sqrt{T},$$

Където:

$VaR_{\alpha,t,T}$ е стойността под риск на инвестициите в човешки ресурси към момент t при ниво на доверителност α и при времеви хоризонт T ;

Z_{α} - квантил на стандартното нормално разпределение;

σ_V - стандартното отклонение на стойността на човешките ресурси във фирмата;

V_{t-1} - стойността на човешките ресурси във фирмата, реализирана в предходен период, тоест към момент $t - 1$;

T - времеви хоризонт, за който се изчислява $VaR_{\alpha,t,T}$ според честотата за калкулиране на σ_V .

III.

Трудовото представяне на фирмения персонал е свързано както с квалификацията, знанията, опита на хората, тяхното вътрешно отношение към работата, така и с използваните схеми за възнаграждаване за положен труд. Практиката на работодателите формира различни схеми, чрез които се стимулират човешките ресурси във фирмата чрез паричния поток на възнагражденията:¹⁶

- схеми за индивидуално стимулиране;
- схеми за групово стимулиране;
- схеми за разпределение на дохода от производителността на фирмата;
- схеми за участие в разпределението на печалбите;
- схеми за стимулиране на креативността.

¹⁴ За повече подробности вж. АДАМОВ, В., Дж. Холст, А. Захариев. Финансов анализ. В. Търново. Абагар, 2006, с. 86-87

¹⁵ За повече подробности вж. CHOUDHRY, M., K. Tanna. An Introduction to Value-at-Risk. John Wiley and Sons, 2006, p. 48

¹⁶ Виж Захариев, А. Финансово управление на човешките ресурси. Велико Търново, Абагар, 2001 г., с. 220.

В тази насока не бива да се пренебрегват и социалните аспекти, свързани със стимулиране на персонала на фирмата. Те намират израз в предлагането на допълнително доброволно пенсионно осигуряване, здравноосигурителни пакети, сключване на застраховка “Живот”. По долу е изяснена същността на всеки един от представените продукти. На тази база са изведени основните предимства както за работодателя, осигуряващ допълнителен пакет от услуги или бонуси, така и за лицето кандидат за съответното работно място.

Съгласно чл.82 ал.1 от Закона за здравното осигуряване (ЗЗО) доброволното здравно осигуряване е дейност по поемане на рискове, свързани с финансово обезпечаване на определени здравни услуги и стоки, осъществявана от лицензирани за целта здравноосигурителни дружества срещу заплащане на здравноосигурителни премии, въз основа на здравноосигурителни договори.¹⁷ Чрез доброволното здравно осигуряване се предоставя здравни услуги и стоки извън обхвата на задължителното здравно осигуряване (чл.82 ал.2 от ЗЗО). Това осигуряване, съгласно допълнителните разпоредби на ЗЗО, се предлага под формата на “здравноосигурителен пакет”. С това понятие се обозначава група от регламентирани по обхват и вид здравни услуги и стоки, които се покриват изцяло или частично от здравноосигурителните дружества при условия и ред, регламентирани в здравноосигурителните договори. Допълнителното здравно осигуряване е възмездно. То се предлага срещу така наречената здравноосигурителна премия – сумата, която физическо или юридическо лице заплаща по договор на дружеството за доброволно здравно осигуряване. Срещу здравноосигурителната премия се предлага определен обем медицинска помощ – количеството медицински дейности, услуги и стоки, до които осигурените лица имат достъп.

Дейности по доброволно здравно и допълнително доброволно пенсионно осигуряване – основни предимства. Съгласно чл.87 ал.1 от ЗЗО доброволното здравно осигуряване може да се извършва чрез възстановяване на разходи или чрез абонаментно обслужване. Здравноосигурителното дружество частично или изцяло възстановява разходите за здравно обслужване на осигурените лица при настъпване на предвидените в договора случаи. При абонаментното обслужване здравноосигурителното дружество предоставя определени здравни услуги на осигурените лица от определени изпълнители на медицинска помощ, с които е сключило договор.

При предоставяне на съответната здравна услуга работодателят може да избира между различни лицензирани здравноосигурителни дружества, които предоставят различни здравноосигурителни пакети. Към 31.12.2007 година лицензираните здравноосигурителни дружества са петнадесет като основните пакети, които се предлагат са: подобряване на здравето и предпазване от заболяване; извънболнична медицинска помощ; болнична медицинска помощ; комплексна медицинска помощ; медицински транспорт; стоматологична помощ; допълнителни здравни услуги и стоки.¹⁸

Основно предимство за работодателя, извършващ разходи за допълнително здравно осигуряване, са данъчните облекчения. Съгласно чл.208 от Закона за корпоративното подоходно облагане социалните разходи (вноските за доброволно здравно осигуряване, допълнително доброволно пенсионно осигуряване и застраховки “Живот”) направени от работодателя за всеки осигурен служител, в размер до 60 лева месечно, не се облагат с данък.¹⁹ Следователно работодателят може да предложи доброволно пенсионно осигуряване и здравноосигурителни пакети в комбинация със

¹⁷ Закон за здравното осигуряване. Обн. ДВ, бр.70,1998 г., изм. и доп. ДВ, бр.71, 2008 г.

¹⁸ Виж Колев, К., Технологии на здравно осигуряване, Свищов, Академично издателство “Ценов”, 2008.

¹⁹ Виж Закон за корпоративното подоходно облагане, Обн. ДВ, бр. 105, 2006 г., изм. и доп. ДВ, бр. 69, 2008.

застраховка “Живот” на всеки един от своите служители като направените от него социални разходи до 60 лева месечно не се облагат с данък.

Освен здравноосигурителни пакети, работодателят може да предложи и допълнително доброволно пенсионно осигуряване на своите служители. Съгласно чл.209 от Кодекса за социално осигуряване, допълнителното доброволно пенсионно осигуряване се осъществява във фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване и фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми. Осигуряването във фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване се осъществява на капиталовопокривен принцип на основата на предварително определени осигурителни вноски.²⁰

Основни предимства за работодателя – възможност за ползване на данъчни облекчения (посочения по-горе чл.208 от ЗКПО).

Застраховка “Живот” в случай на преживяване на определен срок е предназначена за работодатели, които желаят да стимулират своите служители с бонусна схема и едновременно с това да постигнат възможно най-добър икономически ефект, чрез ползване на предвидените в ЗКПО данъчни преференции. При преживяване на срока на договора на застрахованите лица се изплаща застрахователната сума в размера, договорен от застрахования. При смърт на застрахованото лице в срока на договора – на ползващите лица се изплащат набраните за лицето премии, намалени с направените разходи съгласно застрахователно-техническия план. Смесената застраховка “Живот” е комбинация между посочените два вида животозастраховки и представлява комплексно покритие на отговорностите поети по тях.

В крайна сметка работодателят разполага с лимит от 60 лева социални разходи за едно лице месечно, срещу които може да предложи широк кръг от услуги на своите служители и същевременно да ползва данъчни облекчения. Всеки работодател може да има различна политика по отношение стимулиране на съответните служители и да избере различен кръг от услуги за целта. Той може да акцентира изцяло върху сключване на застраховка “Живот” или да избере механизмите на доброволното пенсионно и здравно осигуряване. Основен проблем в случая е толерантната финансова оценка на ползите от направените от страна на работодателя социални разходи. За точна оценка на насрещното плащане срещу здравноосигурителната, пенсионната и застрахователната премия трудно може да се говори защото това плащане е алеаторно, т.е. в зависимост от проявлението на риска. Независимо от посочените особености на политиката по инвестиции в човешки капитал чрез механизмите на социалните разходи, фирмата винаги анализира описаните разходни парични потоци в контекста на риск/възвращаемост решенията за инвестиции в човешкия капитал в общия процес по мениджмънт на ЧР.

IV.

Практическата част от настоящето изследване се основава на информация от фирми, анкетиранни чрез въпросници. Общият обем респонденти е 195 от първоначално разпространени 500 въпросници. Въз основа на получените от тях и обобщени данни се формира извадка от организации с различен предмет на дейност, информацията от които е използвана за изясняване на актуалната ситуация и извършване на сравнения.

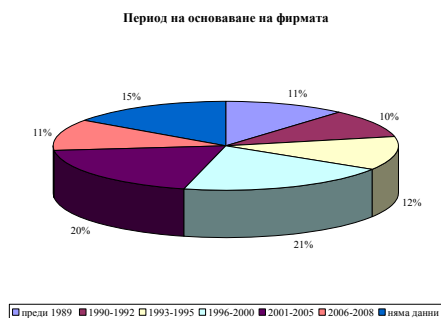
Изследването е базирано на обработката на първични данни с помощта на структуриран въпросник със закрити въпроси. Той съдържа обща част и 43 закрити въпроси. Някои от въпросите предполагат множествени отговори. Въпросниците са изпратени до ръководители на български фирми. Целевата съвкупност обхваща фирми със седалище в България, независимо от големината и предмета на дейност. Изборът на фирмите е осъществен на случаен принцип.

При формиране на извадката са обхванати фирми с различна големина, с цел осигуряване на сравнимост по отношение на прилаганите практики, свързани с

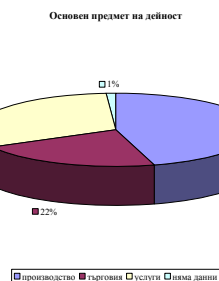
²⁰ Виж Кодекс за социално осигуряване, Обн. ДВ, бр.110, 1999 г., изм. и доп. ДВ, бр.69, 2008 г.

инвестициите в човешките ресурси. Изследваните фирми притежават следните модални характеристики:

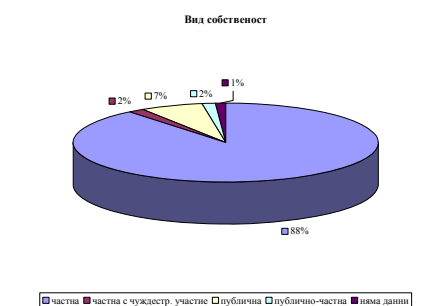
- по-голямата част от фирмите са създадени в периода на трансформация на българската икономика (74 %) (вж. Фиг. 1);
- около 45 % са представители на промишлеността, 32 % са от сферата на услугите и 22 % се занимават с търговска дейност (вж. Фиг. 2);



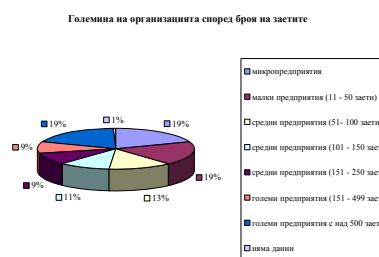
Фиг. 1



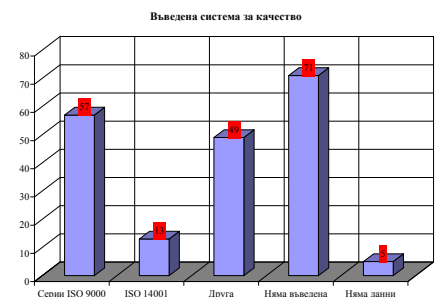
Фиг. 2



Фиг. 3



Фиг. 4

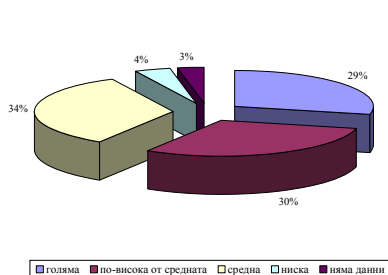


Фиг. 5

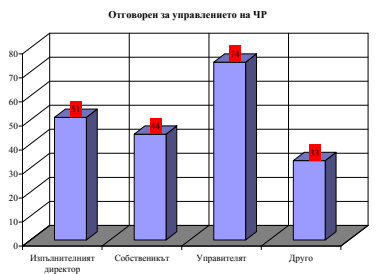


Фиг. 6

В каква степен управлението на ЧР допринася за успеха на вашия бизнес?



Фиг. 7



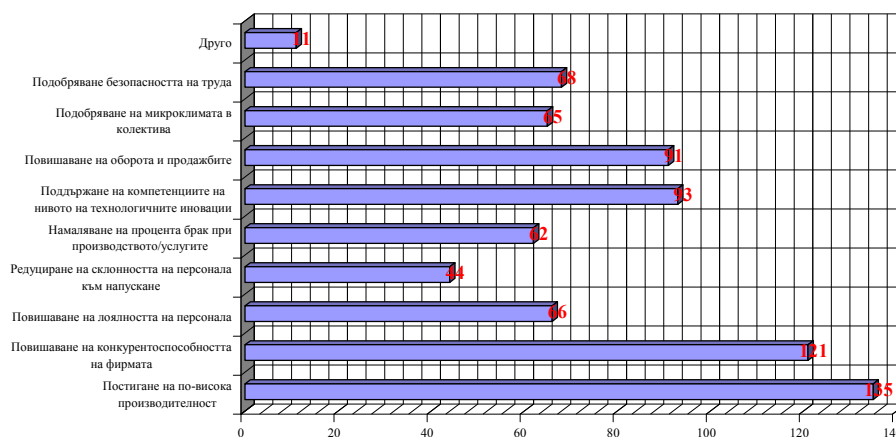
Фиг. 8

- преобладаващата част от фирмите (90%) са частна собственост, в т.ч. с чуждестранно участие, 7 % са публична собственост и 2 % - публично-частна (вж. Фиг. 3);

- според броя на зетите в тях около 38 % от фирмите се определят като малки, 33 % - като средни и 28 % са големи (вж. Фиг. 4);
- приблизително 61 % от респондентите имат въведена система за качество (вж. Фиг. 5);
- около 65 % от фирмите имат отдел или длъжност по управление на човешките ресурси ((вж. Фиг. 6);
- в 83 % от случаите отговорността за управлението на човешките ресурси се носи от управителя, собственика или изпълнителния директор (вж. Фиг. 8).
- ръководителите на 59 % от фирмите смятат, че управлението на човешките ресурси има съществено значение за постигането на бизнес успехи (вж. Фиг. 7).

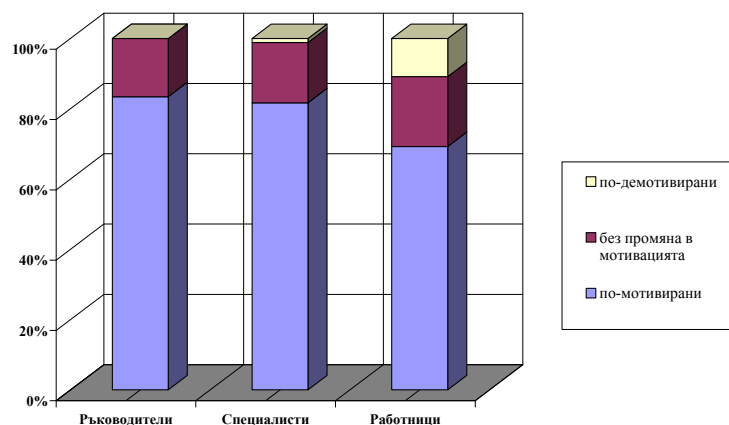
Като основни причини за предприемането на инвестиции в човешки капитал фирмите посочват постигането на по-висока производителност, повишаване конкурентоспособността на фирмата, поддържането на компетенциите на нивото на технологичните иновации, повишаване оборота и продажбите и др. (вж. Фиг. 9)

Причини за предприемане на инвестиции в човешки капитал



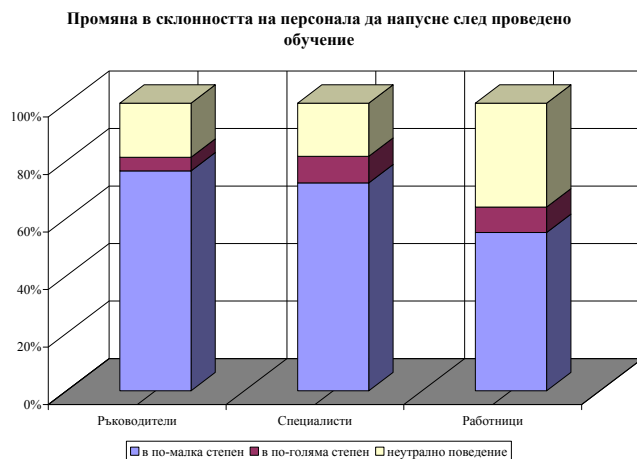
Фиг. 9

Промяна в степента на мотивация след обучение на персонала



Фиг. 10

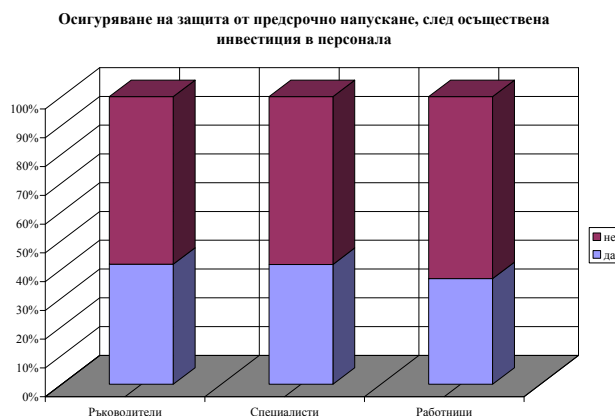
Провеждането на обучение въздейства положително върху мотивацията на персонала, който работи във фирмата, особено върху нагласите на ръководителите и специалистите. След провеждане на мероприятия по инвестиции в човешките ресурси чрез обучение, квалификация и преквалификация около 78 % от ръководителите и 76 % от специалистите и 61 % от работниците са по-мотивирани (вж. Фиг. 10).



Фиг. 11

Положителни ефекти се констатираат и по отношение на склонността към напускане на персонала. Приблизително 76 % от ръководителите и 73 % от специалистите са по-малко склонни да напуснат фирмата, след проведени инвестиции в човешките ресурси. По-малък е процента при работниците, който възлиза на 55 %. Това донякъде може да се обясни и с формите на обучение, които се прилагат за тази категория персонал (вж. Фиг. 11).

Независимо от осъществените разходи за обучение, квалификация и преквалификация на персонала по-малко от половината фирми предприемат мерки с цел защита срещу риск от загуби, вследствие на предсрочно напускане на фирмените служители (вж. Фиг. 12). Само 35 % от фирмите използват защитни мерки в тази насока по отношение на ръководните кадри, 36 % - по отношение на специалистите и 30 % - за работниците.



Фиг. 12

*
* * *

С настоящото изследване бе направен опит за обхващане на един специфичен кръг от въпроси касаещи може би най-стойностното богатство на фирмите и

обществото - човешките ресурси. Устовено бе, че те представляват един сложен и многолик обект на икономическото познание. Факт е обаче, че развитието на самата икономическа наука се води от стремежа за анализиране, обосновка и мотивиране на процесите на икономическото развитие на обществото. Ето защо, развивайки икономическото познание в неговите многобройни профили и интердисциплинарни направления, ние не бива да намаляваме нашия изследователски интерес и към най-стойностното богатство на обществото и фирмите - човешките ресурси.

Списък на цитираната и използвана литература

1. АДАМОВ, В. Теория на финансите. АБАГАР, Велико Търново, 2008.
2. АДАМОВ, В., Дж. Холст и А. Захариев. Финансов анализ. АБАГАР, В. Търново, 2005.
3. АНГЕЛОВ, И. В името на оцеляването. Икономика, 1992, Март.
4. АНСОФФ, И. Стратегическо управление. М., Экономика, 1989.
5. Атанасова, М. Подбор и обучение на персонала. С., Тракия-М, 1997, с. 43-52.
6. БУШЕВ, М., Синергетика - хаос, ред, самоорганизация, Св. Климент Охридски - Университетско издателство, София, 1992.
7. ДАМЯНОВ, Ат., П. Горанова и Г. Захариева. Управление на персонала (национални и интернационални измерения). Свищов, 1999.
8. ЗАХАРИЕВ, А. Финансово управление на човешките ресурси. Велико Търново, АБАГАР, 1998.
9. ЗАХАРИЕВ, А. Финансово управление на човешките ресурси. В. Търново, АБАГАР, 2001.
10. ЗАХАРИЕВ, А. Формиране на човешкия капитал (анализ на ползите и разходите). - Икономическа мисъл, 1998, кн. 4, с. 91-106.
11. ЗАХАРИЕВ, А. и С. Парашкевов. Финансово-счетоводни проблеми на балансовото отчитане на човешките ресурси във фирмата. - Счетоводство плюс, 1998, бр. 3, с. 16-20.
12. ЗАХАРИЕВ, А. Човешките ресурси и балансът на изискванията. -Бизнес управление, Свищов, 1995, кн. 3, с. 40-53.
13. ЗАХАРИЕВ, А. Сигналинг и инвестиции в човешкия фактор. -Бизнес управление, Свищов, 1997, кн. 3, с. 15-25.
14. ЗАХАРИЕВА, Г. Оценка на източниците при подбора на кадри. Бизнес управление, 1995, кн. 1.
15. Колев, К., Технологии на здравно осигуряване, Свищов, Академично издателство "Ценов", 2008
16. КЪНЕВ, Методи, Икономическа мисъл, кн. 5, 1991, Икономическата криза и трудовия пазар.
17. ПАВЛОВ, Н. Социално осигуряване (организационно-управленски аспекти. Свищов, АИ "Ценов", 1998.
18. РИЙЧ, Р. Трудът на нациите. София, УИ "Св. Климент Охридски", 1992.
19. ТУРНИЕ, Доминик, Управление на кадрите, С., APIS'90.
20. ФРАНЦ, В. Пазарът на труда. София, 1996.
21. ШОПОВ, Д., М. Атанасова. Управление на човешките ресурси. С., Тракия-М, 1989, с. 56-67.
22. ЩУРЛОВ, А.Н., М.Р.Ковбасюк, Анализ ефективности использования трудовых ресурсов предприятия, Киев - Одеса: Вища школа, 1979.
23. ЯКОККА, Ли, Карьера менеджера, Москва, "Прогресс", 1990.
24. IVth German Business Congress "Human Resources". Cologne, 1993.
25. Vth German Business Congress "Added value information". Cologne, 1995.
26. ARROW, K. Higher Education as a Filter. Journal of Public Economics, 1973, Vol. 2, pp.193-214.
27. ARTHUR, J. B. Effects of human resource systems on manufacturing performance. Academy of Management Journal, 37(3), 1994, p. 670-687
28. ASHENFELTER, O. and J. Mooney. Some evidence of the private returns to graduate education. Southern Economic Journal, Vol.35, 1968-69, pp. 247-256.
29. BALOGH, T. and P. Streeten. The coefficient of Ignorance. Reprinted in Human capital formation. The Free Press, New York, 1971, pp. 194-204.
30. BATEMAN, W. An Application of Cost-Benefit Analysis to the Work-Experience Program. Reprinted in Human capital formation. The Free Press, New York, 1971, pp. 397-408.
31. BECKER, G. Investment in Human Capital: a theoretical analysis. Journal of Political Economy, 1962, pp. 12-25.
32. BECKER, G. and B. Chiswick. The economics of education: education and distribution of earnings. American Economic Review, Vol. 55-56, 1965-66, Papers and proceedings, pp. 358-369.
33. BECKER, G. Schooling and inequality: Comment. Journal of Political Economy, Vol.80, 1972, pp. S252-255.
34. BECKER, G. Underinvestment in college education. American Economic Review, Vol.50, 1960, pp. 346-354.
35. BECKER, B., M. Huselid. High performance work systems and firm performance: A synthesis of research and managerial implications. In G. Ferris (Ed) Research in Personnel and Human Resource Management, Vol. 16, 1998
36. BEN-PORATH, Y. The production of human capital and life cycle of earnings. Journal of Political Economy, Vol.75, 1967, pp.352-365.
37. BHUTORIA, N. Valuation of Human Capital. HR Folks Consulting Research paper. www.hrfolks.com/articles/intellectual%20capital/valuation%20of%20human%20capital.pdf, p. 22-23
38. BLAUG, M. An Introduction to the Economics of Education. Allen Line Penguin Press, London, 1970.
39. BOMBACH, G. Long-term Requirements for Qualified Manpower in Relation to Economic Growth. Reprinted in Human capital formation. The Free Press, New York, 1971, pp. 435-457.
40. BOTTOMLEY, A. Optimum Levels of Investment in Education and Economic Development. Reprinted in Human capital formation. The Free Press, New York, 1971, pp. 458-467.
41. BOWLES, S. Schooling and inequality from generation to generation. Journal of Political Economy, Vol.80, 1972, pp. S219-251.
42. BOWLES, S. and H. Gintis. The problem with human capital theory - a Marxian critique. American Economic Review, Vol.65, No2, 1975, pp. 74-82.
43. BOWMAN, M. Perspectives on Education and Development. Reprinted in Human capital formation. The Free Press, New York, 1971, pp.425-434.

44. BOWMAN, M. The social returns to education. *International Social Science Journal*, Vol.14, No. 4, 1962.
45. BROWNLEE, O. Undergraduate higher education: Comment. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S274-276.
46. BURRIS, V. The social and Political Consequences of Overeducation. *American Sociological Review*, 1983, Vol. 48, pp. 454-467.
47. CASCIO, W. *Costing Human resources*. PWS-KENT, Boston, 1991.
48. CASCIO, W. *Managing human resources (productivity, quality of work life, profits)*. McGraw-Hill, New York, 1989.
49. CHAPMAN, P. *The Economics of Training*. Harvester, London, 1993.
50. CHISWICK, B. and J. Mincer. Time-series changes in personal income inequality... *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S34-66.
51. CHOUDHRY, M., K. Tanna. *An Introduction to Value-at-Risk*. John Wiley and Sons, 2006, p. 48
52. DANIERE, A. The economics of education: discussion. *American Economic Review*, Vol.55-56, 1965-66, Papers and proceedings, pp. 398-391.
53. DELERY, J.E., D. Doty. Modes of Theorizing in Strategic Human Resource Management: Tests of Universalistic, Contingency, and Configurational Performance Predictions. *Academy of Management Journal*. 39(4) 1996, p. 802-835.
54. DORFMAN, R. The Benefit-Cost Framework. Reprinted in *Human capital formation*. The Free Press, New York, 1971, pp.127-131.
55. ESCKAUS, R. Investment in human capital: a comment. *Journal of political economy*, Vol.71, 1963, p.501-504.
56. FAIR, H. *Personnel and profit*. Institute of personnel management, London, 1992.
57. FLAMHOLTZ, E. *Human Resource Accounting*. San Francisco/Oxford, 1989.
58. GRILICHES, Z. and W. Mason. Education, Income and Ability. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S75-103.
59. HARBISON, F. *Human Resources as the Wealth of Nations*. Oxford University Press, London, 1973.
60. HAREL, G. H., S.Tzafirir. The effect of human resource management practices on the perceptions of organizational and market performance of the firm. *Human Resource Management*. 38(3), 1999, p. 185-199
61. HARRISON, R. *Training and development*. Institute of Personnel Management, London, 1989.
62. HAUSE, J. Earnings profile: Ability and Schooling. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S109-138.
63. HEKIMIAN, J. and C. Jones. Put People on Your Balance Sheet. *Harward Business Review*, January, 1967.
64. HOPWOOD, A. *Accounting and Human Behavior*. Prentice-Hall Inc., New Jersey, 1974.
65. HU, T.-W., J. Kaufman, M. Leeand, E. Strosdorfer. Special problems in the Economic Analysis of Education. Reprinted in *Human capital formation*. The Free Press, New York, 1971, pp. 158-176.
66. JOHNSON, G. and F. Stafford. Lifetime earnings in a professional labor market: Academic economists. *Journal of Political Economy*, Vol. 82, 1974, pp. 549-569.
67. JOHNSON, H. Educational alternatives before us. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S280-292.
68. JOHNSON, J. and F. Stafford. Social returns to quantity and quality of schooling. *Journal of Human Resources*, Vol.8, 1973, pp. 139-155.
69. JOHNSON, T. Changes in income inequality: Comment. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S72-73.
70. JOHNSON, T. and F. Hebein. Investments in human capital and growth in personal income. *American Economic Review*, Vol. 64, 1974, pp. 604-605.
71. JOHNSON, T. Returns from investment in human capital. *American Economic Review*, Vol.60, 1970, pp. 546-7.
72. KATZ, E., and A. Ziderman. Investment in general training: the role of information and labor mobility. *The Economic Journal*, vol. 100, 1990, pp. 1147-58.
73. KIKER, B. The historical roots of the concept of human capital. *Journal of Political Economy*, Vol.74, 1966, pp. 481-497.
74. LEHVARY, D. and Y. Weiss. The effect of risk on the investment in human capital. *American Economic Review*, Vol.64, 1974, pp. 950-963.
75. LIND, R. The social rate of discount: Further comment. *Quarterly Journal of Economics*, Vol.73, 1964, pp. 336-345.
76. LUMSDEN, K. and A. Scott. *Public Funding of Universities: Effect on Economics I Students*. Public Choice, Public Finance and Public Policy, Essays in Honor of Alfred Peacock, Edited by: Daved Greenway and G. K. Shaw, Basil Blacwell, Oxford, 1983, pp. 105-109.
77. MALLIER, T. and T. Shafto. *Economics of labor markets and management*. Hutchinson Education, London, 1989.
78. MILLER, H. Lifetime earnings and economic growth. *American Economic Review*, Vol.55, 1965, pp. 834-837.
79. MINCER, J. Investment in human capital and personal income distribution. *Journal of Political Economy*, Vol.66, 1958, August.
80. MINCER, Jacob, On-the-job training: costs, returns, and some implications, *Journal of political economy*, Vol.70, 1962, p.51-79.
81. PARSONS, D. Specific human capital. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. 1120-1143.
82. PATTEN, Thomas H., *Manpower Planning and the Development of Human Resources*, N.Y., John Wiley & Sons, 1971.
83. PEACOCK, A. and J. Wiseman. *Economic Growth and principles of educational finance in developed countries*. 1968, In *financing of Education for Economic Growth*. OECD, Paris, pp. 349-55, Cited in Blaug, M. *An Introduction to the Economics of Education*. Allen Line Penguin Press, London, 1970, pp. 108-110.
84. PRATT, J., T. Travers and T. Burges. *Costs and Control in Further Education*. N.F.E.R. Publishing Company Ltd., Oxford, 1978.
85. PSACHAROPOULOS, G. and K. Hinghliffe. *Returns to Education*. Elsevier Scientific Publishing Company, Amsterdam, 1973.
86. RENSHAW, E. Financing of education: Comment. *Southern Economical Journal*, Vol.32, 1965-66, Supplement, p. 35.
87. RENSIS, L. *The Human Organization*. New-York: McGraw-Hill, 1967.
88. ROGERS, D. and H. Ruchlin. *Economics and Education*. The Free Press, London, 1971, pp. 3-4.
89. ROSEN, S. Learning and experience in the labor market. *Journal of Human Resources*, Vol.7, 1972, pp. 327-341.
90. RUSS, C. *Manpower Planning Systems: Part I*. Personnel Journal, January, 1982.
91. SAPSFORD, D. and Z. Tzannatos. *The economics of the labor market*. Chapter 4: Human capital, Macmillan, London, 1993, pp. 69-108.
92. SCHMIDT, F., J. Hunter and K. Pearlman. Assessing the economic impact of personnel training programs on workforce productivity. *Personnel Psychology*, Vol. 35, 1982.
93. SCHULTZ, T. Cost-benefit analysis in education: Comment. *Southern Economic Journal*, Vol.32, 1965-66, Supplement, p.13.
94. SCHULTZ, T. *The economic value of education*. Columbia University Press, New York, 1963.
95. SCHULTZ, T. Investment in human capital. *American Economic Review*, Vol.LI, 1961, March, pp. 1-17.

96. SCHULTZ, T. Investment in Human Capital (The role of education and research). The Free Press, New York, Collier-MacMillan Ltd., London, 1971.
97. SCHULTZ, T. Optimal investment in college instruction: equity and efficiency. *Journal of political economy*, Vol.80, 1962, Supplement, pp. S2-30.
98. SEWELL, D. A critique of Cost-Benefit Analyses of Training. Reprinted in *Human capital formation*. The Free Press, New York, 1971, pp. 409-422.
99. SHEEHAN, J. *The Economics of Education*. Alden Press Ltd., Oxford, 1973.
100. SNELL, S.A., M. Youndt, P. Wright. Establishing a Framework for Research in strategic human resource management: Merging resource theory and organizational learning. In G. Ferris (Ed.), *Research in Personnel and Human Resource Management*, 14, 1996, p. 61-90
101. STUBBLEBINE, W. Institutional elements in the financing of education. *Southern Economical Journal*, Vol.32, 1965-66, Supplement, pp. 15-34.
102. SURRIDGE, M., T. Bushell and P. Gunn. *People, Marketing and Business*. Collins Educational, 1993.
103. SVENNILSON, I. Education, Research and Other Unidentified Factors in Growth. Reprinted in *Human capital formation*. The Free Press, New York, 1971, pp. 43-56.
104. TOLLEY, G. and E. Olson. The interdependence between, income and education. *Journal of Political Economy*, Vol. 79, 1971, pp. 460-480.
105. TULLOCK, G. The social rate of discount and the optimal rate of investment: Comment. *Quarterly Journal of Economics*, Vol.78, 1964, pp. 331-336.
106. TWEETEN, L. State tuition policy and loans: Comment, *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S174-177.
107. VAIZEY, J., K. Norris and P. Lynch. *The Political Economy of Education*. Duckworth, London, 1972.
108. WALSH, J. Capital concept applied to man. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 49, 1935, pp. 274-285.
109. WEISBROD, B. Earnings, Schooling and IQ: Comment. *Journal of Political Economy*, Vol.80, 1972, pp. S138-141.
110. WEISBROD, B. Education and investment in human capital. *Journal of political economy*, Vol.70, 1962, October, pp. 106-123.
111. WEISBROD, B. *External Benefits of Public Education (an economic analysis)*. Princeton University, New Jersey, 1964.
112. WELCH, F. Education in production. *Journal of Political Economy*, Vol.78, 1970, pp. 35-59.
113. WELCH, F. Measurement of the quality of schooling. *American Economic Review*. Vol.5-56, 1965-66, Papers and proceedings, pp. 379-387.
114. WELCH, F. Undergraduate higher education: Comment. *Journal of political economy*, Vol.80, 1972, pp. S277-279.
115. WILKONSON, B. Present values of lifetime earnings for different occupations. *Journal of political economy*, Vol.74, 1966, pp. 556-572.
116. WILLIS, R. Wage determinants: a survey and reinterpretation of human capital earnings functions. *Handbook of Labor Economics*, Vol. I, chapter 10, 1986, Elsevier Science Publishers, BV, pp. 525-602.
117. WISE, D. Academic achievement and job performance. *American Economic Review*, Vol.65, 1975, pp. 350-365.
118. WISEMAN, J. Cost-benefit analysis in education. *Southern Economic Journal*, Vol.32, 1965-66, Supplement, pp. 1-12.
119. WISEMAN, J., *The Economics of Education*, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol.6, 1959, p.48-58.
120. WOODHALL, M. and V. Ward, *Economic Aspects of Education*, NFER Co., Lancs, 1972, pp. 24-
121. WRIGHT, P., G. McMahan, A. McWilliams. Human resources and sustained competitive advantage: A resource-based perspective. *International Journal of Human Resource Management*, 5, 1994
122. WURTELE, G. *Human Capital: Neubewertung der Ressource Mensch*. Die Ressource Mensch - Universitat zu Koln, GABLER, Wiesbaden, 1993.
123. YOUNDT, M. A., S. A. Snell, J. Dean, D. Lepak, Human resource management, manufacturing strategy, and firm performance. *Academy of Management Journal*, 39(4), 1996, p. 836-866