

ФИНАНСЫ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

УДК 336.02:64.011.34

ОБОСНОВАНИЕ И СОДЕРЖАНИЕ ЭТАПОВ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ ЧЕЛОВЕЧЕСКИМ КАПИТАЛОМ НА ОСНОВЕ КОНЦЕПЦИЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА И ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

*канд. экон. наук, доц. В.В. БОГАТЫРЕВА
(Полоцкий государственный университет)*

Рассмотрены базовые концепции финансового менеджмента, в контексте которых целесообразно рассмотреть категорию «человеческий капитал». Обосновано, что в приложении к финансовому управлению человеческим капиталом наиболее актуальными и практико-ориентированными представляются концепции стоимости капитала и дисконтирования денежного потока. На основе исследования существующей практики финансового менеджмента различных объектов и содержания концепций стоимости капитала и дисконтирования денежного потока, сформированы следующие основные этапы финансового управления человеческим капиталом: обоснование целей финансового управления человеческим капиталом на основе концепции стоимости капитала. Установление критериев, характеризующих достижение целей; определение задач финансового управления человеческим капиталом; обоснование показателей для оценки выполнения задач финансового менеджмента человеческого капитал; реализация решений; текущий контроль за реализацией решений; оценка результативности принятых и реализованных решений.

Введение. На современном этапе экономических реформ в Республике Беларусь необходимо использовать новые подходы к управлению, в том числе сферой финансовых отношений. Происходящие реформы приводят к появлению нетрадиционных задач, поставленных перед всеми институтами государственного экономического управления, кредитными и прочими учреждениями, а также населением страны. Экономика знаний предопределила ведущую роль человека и общества в целом в развитии государства. Однако до сих пор, важнейшему элементу экономических отношений – человеку – не уделено должного внимания в рамках отдельных областей науки. Так, в такой важнейшей прикладной науке, как финансовый менеджмент, человека не рассматривают как объект управления, как источник формирования финансовых ресурсов и прибыли, хотя именно люди (работники) формируют основу системы управления, в том числе финансового. Именно качественная составляющая персонала во многом, если не во всем, определяет результат финансово-хозяйственной деятельности субъекта экономики. Профессор Д.А. Панков отмечает: «считаю необходимым рассматривать работников как важнейший объект финансового менеджмента. Другими словами, человеческие ресурсы и человеческий капитал предприятия необходимо рассматривать в рамках финансовой науки, что позволит существенно повысить эффективность деятельности как отдельных предприятий (организаций), так и их совокупности» [1, с. 272]. Представляется целесообразным важнейшую составляющую капитала компании – человеческий капитал – рассмотреть в рамках науки «финансовый менеджмент» и разработать этапы финансового управления исследуемой категории.

Материалы данной публикации основаны на современном подходе к пониманию сущности термина «человеческий капитал», представленном в работах известных белорусских и зарубежных ученых А.В. Бондаря, А.И. Добрынина, С.Ю. Солодовникова, Е.В. Ванкевич, А.А. Ракова, И.М. Удовенко, К.А. Багривинского, А.Н. Козырева, Е.В. Джама, Б. Лева, Л. Прусака, Ф. Болье, Е. Мота, Н. Борнеманна и др.

Основная часть. Категория «человеческий капитал» вызывала и вызывает глубокий интерес у ученых-специалистов различных сфер. Представляется важным поиск механизмов мотивации работника за качественно выполненный «труд», обеспечивающих участие всех субъектов производственно-хозяйственной деятельности в распределении дохода согласно степени их участия в ней и обоснование будущих экономических выгод от инвестиций в человеческий капитал. В обозначенной проблеме, в том числе, и заключается финансовый аспект управления человеческим капиталом.

Финансовое управление деятельностью организации можно рассматривать как комплекс действий, которые внутри этой организации в соответствии с заданными целями регулируют ее финансовые потоки. Финансовый менеджмент – есть особый вид деятельности, которую осуществляет человек и которая направлена на повышение эффективности управления *финансами* субъекта экономики.

В системе управления финансами можно выделить 2 подсистемы: управляемая и управляющая. Очевидно, что человек своей деятельностью участвует в обеих подсистемах финансового управления. В *управляющей подсистеме* человеческий капитал представлен определенной категорией работников

(кадры подразделения управления финансами и носителями человеческого капитала), в функции которых вменено осуществлять управление финансами и работниками. В *управляемой системе* человеческий капитал в силу своего содержания создает и приумножает финансовые ресурсы субъекта хозяйствования. Так, именно способности и навыки человека участвуют в производстве, и в результате их капитализации приносят дополнительный доход собственнику.

Прежде чем формировать этапы финансового менеджмента человеческого капитала, было исследовано содержание базовых концепций финансового менеджмента. В результате стало очевидным, что человеческий капитал целесообразно рассмотреть в контексте следующих концепций:

- *концепция денежного потока* (Cash Flow Concept). Использование человеческого капитала в деятельности организации связано с осуществлением единовременных (оплата обучения, единовременные поощрительные выплаты) и текущих (зарплата, отчисления на социальные нужды и др.) денежных расходов. В соответствии с концепцией синергизма в результате использования всех ресурсов организация генерирует приток денежных средств. При этом именно человеческие ресурсы, рационально организованные в соответствии с концепцией сравнительных преимуществ, выступают основным фактором создания добавленной стоимости;

- *концепция временной ценности денежных ресурсов* (The Time Value of Money Concept). Каждая денежная единица, вложенная в человеческие ресурсы, в настоящий момент имеет большую ценность, чем та же денежная единица в будущем. Это предопределяет важность обоснования и последующего отражения в отчетности единовременных затрат на формирование человеческого капитала;

- *концепция компромисса между риском и доходностью* (Risk and Return Tradeoff Concept) в части человеческого капитала предполагает, что организация, вкладывая более значительные средства в его увеличение (обучение, повышение квалификации и др.) и объективно увеличивая таким образом свой финансовый риск, ожидает более высокой отдачи на эти вложения;

- *концепция операционного и финансового рисков* (Operating Risk and Financial Risk Concept). Текущие расходы по использованию человеческого капитала входят в состав переменных либо постоянных затрат организации, соотношение которых и определяет уровень операционного риска. Включение человеческого капитала в состав источников формирования ресурсов организации позволяет рассматривать его в качестве одного из факторов, определяющих уровень ее финансового риска;

- *концепция стоимости капитала* (Cost of Capital Concept). Как и любой другой источник ресурсов, человеческий капитал является платным, и его цена может быть определена как отношение годовых издержек по обслуживанию и стоимостной оценкой используемого человеческого капитала;

- *концепция альтернативных затрат* (альтернативной стоимости) (Opportunity Costs Concept). Принятие решения о дополнительных вложениях в человеческие ресурсы, как и принятие любого другого финансового решения, всегда связано с отказом от альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход или уменьшить затраты (например, привлечение наемного работника с более низкой стоимостной оценкой, но и более низкой квалификацией);

- *концепция диверсификации рисков* (диверсификации как осуществления вложений в различные активы, по возможности непосредственно не связанные друг с другом). Диверсификация используемых человеческих ресурсов может проводиться по таким признакам, как уровень квалификации, возраст, уровень образования и др.

Таким образом, существующие и многократно проверенные практикой концепции финансового менеджмента не отрицают возможности интегрирования в них предлагаемого подхода к финансовому управлению человеческим капиталом.

Среди рассмотренных концепций финансового менеджмента в приложении к финансовому управлению человеческим капиталом наиболее актуальными и практико-ориентированными представляются концепции стоимости капитала и дисконтирования денежного потока.

Вопросами понимания категории «стоимость» занимались и занимаются ученые-представители различных научных школ и отраслей науки. Основные концепции стоимости товара сложились в течение XVIII и XIX веков. Рассмотрев мнения А. Смита, Д. Риккардо, Ж.Б. Сэя и других в отношении сущности понятия «стоимость», К. Маркс и Ф. Энгельс определили: «стоимость – есть вещественная форма затрат общественного абстрактного труда и выражает отношение издержек производства и полезности» [2, с. 552 – 553].

Известный своими исследованиями вопросов стоимости капитала американский ученый Шеннон П. Пратт определил, что «Стоимость капитала представляет собой ожидаемую ставку дохода, которую требует рынок на привлечение ресурсов в данную инвестицию». «Стоимость капитала обычно выражается в процентах, т.е. как сумма денег, которую требует инвестор или которую он ожидает получить, выраженная как годовой процент от инвестированной денежной суммы» [3, с. 39]. Такое понимание стоимости капитала еще более убеждает в целесообразности использования концепций стоимости капитала и дисконтирования денежного потока в формировании этапов финансового менеджмента человеческого капитала компании.

Исследовав существующую практику финансового менеджмента различных объектов и содержания вышеобозначенных концепций, были сформированы следующие основные этапы финансового управления человеческим капиталом:

1. *Обоснование целей финансового управления человеческим капиталом на основе концепции стоимости капитала. Установление критериев, характеризующих достижение целей.* В теории и практике финансового менеджмента общепринятым критерием оптимальности структуры капитала служит показатель средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC) [4, с. 467], определяемый по формуле:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j, \quad (1)$$

где k_j – стоимость j -го источника средств; d_j – удельный вес j -го источника средств в общей их сумме; n – количество источников.

Данный показатель отражает сложившийся у организации уровень затрат по привлечению и содержанию (и соответственно минимальную норму прибыли) вложенного в ее деятельность капитала. Для исследуемой категории «человеческий капитал» изложенное выше справедливо.

Добавляя в пассив бухгалтерского баланса человеческий капитал в качестве источника средств, приравниваем его к другим источникам и, соответственно, в вышеприведенной формуле (1) можем рассматривать показатель стоимости человеческого капитала в качестве k_j .

Известно, что в практике финансового менеджмента WACC должна стремиться к минимуму. Данное обстоятельство отражает логику действий субъекта финансового управления при выборе источников финансирования: привлечение средств из менее дорогих источников и увеличение удельного веса таких источников.

Однако в случае с человеческим капиталом должны иметь место несколько другие закономерности. Стоимость человеческого капитала по аналогии с другими элементами капитала будет определяться по формуле:

$$C_{чк} = \frac{ИО_{чк}}{ЧК_{оц}} \cdot 100 \%, \quad (2)$$

где $ИО_{чк}$ – годовые затраты по содержанию, сохранению и развитию человеческих ресурсов (включая отчисления в Фонд социальной защиты населения и платежи по обязательному страхованию от несчастных случаев); $ЧК_{оц}$ – стоимостная оценка человеческого капитала (определяемая согласно разработанной авторской методике) [5].

Как видно из формулы (2), для минимизации стоимости человеческого капитала должны соблюдаться следующие условия:

- $ИО_{чк} \rightarrow \min$;
- $ЧК_{оц} \rightarrow \max$.

Другими словами, для минимизации значения показателя стоимости человеческого капитала необходимо привлекать человеческие ресурсы с высокой стоимостной оценкой, но при этом текущие затраты на их содержание, развитие и сохранение должны быть минимальными. То есть для минимизации стоимости человеческого капитала организации необходимо привлечь работников с более высоким уровнем образования, с большим стажем работы, желающих обучаться, постоянно повышающих производительность труда, с творческим подходом к выполнению задания и другими характеристиками высокой стоимостной оценки человеческого капитала. При этом платить им невысокую заработную плату и минимизировать другие затраты по их содержанию, сохранению и развитию. Очевидно, что в условиях развитого рынка труда соблюдение таких условий труднодостижимо, либо недостижимо вообще.

Поэтому минимизация стоимости человеческого капитала не может рассматриваться в качестве эффективной цели финансового управления. На практике при формулировке целей в данной области речь может идти об установлении некоторых сочетаний между числителем и знаменателем в расчетной формуле.

Завершение первого этапа финансового менеджмента человеческого капитала обусловлено выявлением и характеристикой критериев достижения поставленных целей. Такими критериями целесообразно считать следующие:

- стоимостная оценка человеческого капитала по всем факторам высокая;
- рентабельность человеческого капитала $\rightarrow \max$;
- высокая эффективность инвестиций в человеческий капитал (коэффициент эффективности инвестиций в человеческий капитал ≥ 1).

2. *Определение задач финансового управления человеческим капиталом.* Принимая во внимание, что человеческий капитал формируется по следующим стадиям: приобретение, содержание, развитие и сохранение [6], а также содержание первого этапа финансового менеджмента исследуемой категории, примерный перечень задач будет таким:

- определение достоверной стоимостной оценки человеческого капитала (разработанная методика стоимостной оценки);
- прогнозирование стоимостной оценки человеческого капитала (определение ожидаемых значений факторов стоимостной оценки человеческого капитала для последующего определения его дисконтированной величины);
- определение уровня текущих затрат по содержанию и развитию человеческого капитала (заработная плата, отчисления в Фонд социальной защиты населения, платежи по обязательному страхованию от несчастных случаев, другие расходы на сохранение и развитие персонала);
- расчет стоимости человеческого капитала;
- определение влияния стоимостной оценки человеческого капитала на финансовый результат организации.

Заключительные задачи (две последние) могут быть выполнены при условии и на основе решений первых трех [5].

Итак, четвертая задача – «расчет стоимости человеческого капитала». Для ее решения (на основе оговоренных концепций и принятых стадий формирования человеческого капитала) была разработана формула (3):

$$C_{чк} = \frac{Z_{сод} + Z_{разв} + O_{фсзн} + OC_{нс}}{ЧК_{от}} \cdot 100 \%, \quad (3)$$

где $Z_{сод}$ – годовая сумма затрат на содержание человеческого капитала; $Z_{разв}$ – годовая сумма затрат на развитие человеческого капитала; $O_{фсзн}$ – годовая сумма отчислений в фонд социальной защиты населения; $OC_{нс}$ – годовая сумма отчислений по обязательному страхованию от несчастных случаев.

Формула (3) является логическим продолжением формулы (2). В ней в соответствии с принятым в экономической практике подходом (текущие затраты по обслуживанию привлекаемых ресурсов приводятся в годовом исчислении и стоимость капитала выражается в годовых процентах) конкретизируется механизм расчета стоимости исследуемой категории.

При этом предлагаемый подход к определению стоимости человеческого капитала соответствует нормам современных финансовых теорий, согласно которым в знаменателе должна приниматься рыночная, а не балансовая стоимость актива [3, с. 43].

Заключительную задачу «определение влияния стоимостной оценки человеческого капитала на финансовый результат организации» можно осуществить на основе построения матрицы, подобной матрице финансовых стратегий Ж. Франсона и И. Романа. [7, с. 398 – 406].

Матрица Ж. Франсона и И. Романа строится исходя из значений показателя результата финансово-хозяйственной деятельности организации, определяемого различными сочетаниями результата финансовой деятельности и результата хозяйственной деятельности.

Подобная матрица для категории человеческого капитала (ЧК) будет иметь вид, проиллюстрированный рисунком 1.

<i>Финансовый результат возрастает</i>	9. Рост финансового результата при снижении стоимостной оценки ЧК	8. Рост финансового результата при неизменной стоимостной оценке ЧК	3. Совместное увеличение стоимостной оценки ЧК и финансового результата
<i>Финансовый результат не изменяется</i>	7. Сохранение текущего уровня финансового результата при снижении стоимостной оценки ЧК	2. Сохранение текущего уровня стоимостной оценки ЧК и финансового результата	5. Сохранение текущего уровня финансового результата при увеличении стоимостной оценки ЧК
<i>Финансовый результат снижается</i>	1. Совместное снижение стоимостной оценки ЧК и финансового результата	4. Снижение финансового результата при неизменной стоимостной оценке ЧК	6. Снижение финансового результата при увеличении стоимостной оценки ЧК
	<i>Стоимостная оценка ЧК снижается</i>	<i>Стоимостная оценка ЧК не изменяется</i>	<i>Стоимостная оценка ЧК возрастает</i>

Рис. 1. Матрица эффективности использования человеческого капитала

В предлагаемой матрице рассматриваются все возможные сочетания изменения справедливой стоимостной оценки человеческого капитала и финансового результата организации в целом. Поэтому

определяющей диагональю будет являться равновесная диагональ 1, 2, 3, «зона успеха» будет располагаться выше этой диагонали (квадраты 7, 8, 9), а «проблемная зона» – ниже (квадраты 4, 5, 6).

В данной матрице квадраты 1, 2, 3 можно охарактеризовать как *рациональные*, т.е. для них имеет место прямая корреляционная зависимость между изменением стоимостной оценки человеческого капитала и изменением финансового результата организации.

Квадраты 7, 8, 9 – *предпочтительные*: финансовый результат возрастает либо не изменяется при снижении стоимостной оценки человеческого капитала.

Квадраты 4, 5, 6 – *недопустимые*: при сохранении либо возрастании стоимостной оценки человеческого капитала финансовый результат не изменяется либо снижается, так как отражают ситуации неэффективного использования человеческого капитала.

Предлагаемая матрица будет служить инструментом более детального анализа, т.е. для конкретизации факторов, за счет которых достигается то или иное сочетание стоимостной оценки человеческого капитала и финансового результата организации.

3. *Обоснование показателей для оценки выполнения задач финансового менеджмента человеческого капитала.* Поставленные задачи финансового управления человеческим капиталом позволили выявить следующие показатели для оценки их выполнения:

- чистый дисконтированный доход от инвестиций в человеческий капитал;
- коэффициент эффективности инвестиций в человеческий капитал;
- дисконтированная величина стоимостной оценки человеческого капитала.

Несомненно, что рост ценности человеческого капитала во многом обусловлен осуществляемыми в него вложениями. Причем именно вложения долгосрочного характера (инвестиции) заслуживают особого внимания для решения вышестоящих задач финансового менеджмента человеческого капитала. В связи с чем затраты, осуществляемые нанимателем на стадии содержания и частично развития, не будем относить к инвестиционным. Тогда инвестиционными затратами для исследуемой категории считаем следующие: единовременные по приобретению; на обучение персонала с присвоением новой квалификации, получение новой специальности, ученой и академической степени; на приобретение дополнительного социального пакета, улучшения жилищных условий.

Известно, что для расчета чистого дисконтированного дохода необходимо выявить ту часть финансового результата деятельности субъекта экономики, которая будет получена именно от данных (конкретных) вложений. При расчете чистого дисконтированного дохода от инвестиций в человеческий капитал необходимо выявить долю общего финансового результата от деятельности организации, обусловленную этими инвестициями. Для чего необходимо выполнить следующие действия:

- определяем разность между величиной всех активов и краткосрочными активами;
- рассчитываем отношение остаточной стоимости человеческого ресурса (человеческого капитала) к полученной разности;
- значение рассчитанного отношения в предыдущем пункте есть искомая доля финансового результата.

Изложенное можно представить формулой (4):

$$\Phi P_{\text{чк}} = \frac{\text{ЧР}_{\text{ост}}}{A - KA} \cdot \Phi P_{\text{общ}}, \quad (4)$$

где $\Phi P_{\text{чк}}$ – финансовый результат, получаемый от инвестиций в человеческий капитал; $\Phi P_{\text{общ}}$ – общий финансовый результат организации; $\text{ЧР}_{\text{ост}}$ – остаточная стоимость человеческого ресурса (человеческий капитал); A – стоимость активов организации; KA – стоимость краткосрочных активов.

В качестве ставки дисконтирования может быть использована стоимость человеческого капитала.

Тогда чистый дисконтированный доход от инвестиций в человеческий капитал выражается формулой (5):

$$\text{ЧДД}_{\text{чк}} = \sum_{t=1}^n \frac{\Phi P_{\text{чк}t}}{(1 + C_{\text{чк}})^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_{\text{чк}t}}{(1 + C_{\text{чк}})^t}, \quad (5)$$

где $\text{ЧДД}_{\text{чк}}$ – чистый дисконтированный доход от инвестиций в человеческий капитал; $\Phi P_{\text{чк}t}$ – финансовый результат от инвестиций в человеческий капитал в год t ; $I_{\text{чк}t}$ – инвестиции в человеческий капитал в год t ; t – порядковый номер года с момента начала расчета; n – горизонт расчета, лет.

Критическим уровнем данного показателя является $\text{ЧДД}_{\text{чк}} > 0$.

Что касается следующего показателя коэффициента эффективности инвестиций в человеческий капитал, то исходя из понимания эффективности, его можно определять по формуле (6):

$$K_{эф} = \frac{C_{чк\ конец\ года} - C_{чк\ начало\ года}}{I_{чк}}, \quad (6)$$

где $K_{эф}$ – коэффициент эффективности инвестиций в человеческий капитал; $C_{чк\ конец\ года}$ – стоимостная оценка человеческого капитала на конец года; $C_{чк\ начало\ года}$ – стоимостная оценка человеческого капитала на начало года; $I_{чк}$ – инвестиции в человеческий капитал за год.

Критическое значение $K_{эф} \geq 1$.

Расчетная величина стоимости человеческого капитала может быть использована в качестве ставки дисконтирования также для расчета текущей (дисконтированной) величины стоимостной оценки человеческого капитала.

Для определения дисконтированной величины стоимостной оценки человеческого капитала может быть применен общий подход к оценке стоимости организации на основе показателя «экономической добавленной стоимости» (Economic Value Added – EVA). Концептуально применение данного подхода выражается следующим уравнением:

$$\begin{aligned} \text{Стоимость компании (Firm Value)} = & \text{Ранее инвестированный капитал (Capital Invested in Assets in Place)} + \\ & + \text{Текущая добавленная стоимость от капитальных вложений (PV of EVA from Assets in Place)} + \\ & + \text{Сумма текущих добавленных стоимостей от новых проектов (Sum of PV of EVA from new projects)}. \end{aligned}$$

В качестве экономической добавленной стоимости предлагаем использовать величину ожидаемого прироста стоимостной оценки человеческого капитала по годам прогнозного периода. Длительность прогнозного периода определяется с учетом имеющегося информационного обеспечения. Представляется целесообразным принимать ее равной длительности горизонта расчета чистого дисконтированного дохода.

С учетом сохранения на постпрогнозный период значения нарастания стоимостной человеческого капитала за последний год последнего периода текущая (дисконтированная) стоимость человеческого капитала определяется по формуле (7):

$$P_{чк} = Z_{приобр} + \sum_{t=1}^n \frac{\Delta ЧК_{оц_t}}{(1 + C_{чк})^t} + \frac{\Delta ЧК_{оц_n}}{C_{чк}} \cdot \frac{1}{(1 + C_{чк})^n}. \quad (7)$$

С учетом роста значения нарастания стоимости человеческого капитала в постпрогнозный период текущая (дисконтированная) стоимость человеческого капитала определяется по формуле (8):

$$P_{чк} = Z_{приобр} + \sum_{t=1}^n \frac{\Delta ЧК_{оц_t}}{(1 + C_{чк})^t} + \frac{\Delta ЧК_{оц_n} \cdot (1 + g)}{C_{чк} - g} \cdot \frac{1}{(1 + C_{чк})^n}, \quad (8)$$

где $P_{чк}$ – текущая (дисконтированная) величина стоимостной оценки человеческого капитала; $Z_{приобр}$ – инвестиции в человеческий капитал на стадии «приобретение»; $\Delta ЧК_{оц_t}$ – ожидаемое нарастание (уменьшение) стоимости человеческого капитала в год t ; $\Delta ЧК_{оц_n}$ – ожидаемое нарастание стоимости человеческого капитала в последний год прогнозного периода (n); n – продолжительность прогнозного периода, лет; g – ожидаемый темп прироста нарастания стоимостной оценки человеческого капитала в постпрогнозный период (в долях единицы); t – порядковый номер года с момента начала расчета.

Нарастание (уменьшение) стоимостной оценки человеческого капитала по годам прогнозного периода формируется за счет ожидаемых изменений его стоимости по стадиям «содержание» (производительность труда, своевременность выполнения задания, точность выполнения задания), «развитие» (повышение уровня профессиональной подготовки, применение полученных знаний на практике, желание обучаться, желание обучать), «сохранение» (творческий подход к выполнению задания).

В последний год прогнозного периода n представляется рациональным предусмотреть некоторое нарастание стоимостной оценки человеческого капитала, поскольку это значение затем принимается в качестве постоянной величины на постпрогнозный период.

Введение предположения о постоянном темпе роста стоимостной человеческого капитала в постпрогнозный период является допустимым, так как теоретически жизненный цикл организации (и соответственно ее человеческого капитала) стремится к бесконечности. Ожидаемый прирост (уменьшение)

стоимости человеческого капитала является величиной переменной, но реальным приближением к действительности становится предположение о его постоянном темпе роста ($g = \text{const}$). Величина изменения стоимостной оценки человеческого капитала может колебаться, но в долгосрочном плане эти колебания сглаживаются и представляют собой трендовое движение (аналогично [8, с. 117]).

Тогда часть формулы (8) $\frac{\Delta ЧК_{\text{он}} \cdot (1 + g)}{C_{\text{чк}} - g}$ по сути представляет собой применение модели Гордона

для определения дисконтированного приращения стоимостной оценки человеческого капитала в пост-прогнозный период.

Текущую (дисконтированную) стоимостную оценку человеческого капитала целесообразно рассчитывать в целом по организации, по ее отдельным подразделениям, а также по различным категориям работников.

Актуальным представляется расчет текущей стоимости человеческого капитала при проведении изменений в организационной структуре, например, при создании новых структурных подразделений. В этом случае выбор решения о кадровом составе может осуществляться на основе максимизации $P_{\text{чк}}$ по различным комбинациям человеческих ресурсов. Другим примером применения текущей стоимостной оценки человеческого капитала может служить оптимизация дополнительной потребности в персонале при осуществлении инвестиционного проекта. В этом случае прогнозный период ограничивается горизонтом расчета инвестиционного проекта.

В отличие от статичной величины $Z_{\text{приобр}}$, расчет $P_{\text{чк}}$ позволяет «заглянуть в будущее» и спрогнозировать влияние возможных изменений в стоимостной оценке человеческого капитала на его текущую стоимость. Сопоставление данной величины по подразделениям и категориям может способствовать выработке стратегических решений о перераспределении работников и увеличении на этой основе стоимости человеческого капитала по подразделениям и при необходимости концентрации человеческих ресурсов на наиболее приоритетных направлениях деятельности.

4. *Реализация решений.* На этапе реализации решений определяются действия, необходимые для достижения целевых плановых показателей, определяемых на предыдущем этапе (мероприятия, связанные со стимулированием работников наращивать свой человеческий капитал).

В качестве финансового обеспечения таких мероприятий могут выступать:

- средства, предусмотренные на проведение повышения квалификации работников и их профессиональной подготовки;
- премиальный фонд в пределах средств организации, выделяемых на оплату труда;
- средства, направляемые на цели потребления из чистой прибыли организации.

5. *Текущий контроль за реализацией решений.* Текущий контроль заключается прежде всего в установлении периодичности определения справедливой стоимостной оценки человеческого капитала. Наиболее обоснованным и целесообразным представляется расчет и контроль показателей один раз в год.

6. *Оценка результативности принятых и реализованных решений.* При оценке результативности финансового управления человеческим капиталом необходимо сравнить полученные значения показателей с прогнозными. В процессе оценки результативности возможен анализ по следующим направлениям:

- расчет и анализ стоимости человеческого капитала по организации в целом, подразделениям и отдельным категориям работников. Результаты расчета могут сопоставляться с данными за предыдущие периоды;

- расчет чистого дисконтированного дохода от инвестиций в человеческий капитал;
- расчет и анализ коэффициента эффективности инвестиций в человеческий капитал;
- сопоставление фактических данных по нарастанию (снижению) стоимостной оценки человеческого капитала с их прогнозируемой (планируемой) величиной. Результаты могут использоваться как для принятия оперативных корректирующих воздействий (например, изменения кадрового состава подразделений), так и для более точной оценки $\Delta ЧК$, в последующих прогнозных расчетах.

Заключение. В основу формирования концепции финансового менеджмента человеческого капитала были положены базовые концепции финансового менеджмента, такие как стоимость капитала и дисконтирования денежного потока, а также результаты ранее проведенных автором исследований: теоретико-методологическое обоснование места человеческого капитала в системе финансового менеджмента; сформированная информационно-аналитическая база для финансового управления исследуемой категорией; методика стоимостной оценки человеческого капитала.

В результате были сформированы и описаны этапы финансового менеджмента исследуемой категории:

- обоснование целей финансового управления человеческим капиталом на основе концепции стоимости капитала. Установление критериев, характеризующих достижение целей;
- определение задач финансового управления человеческим капиталом;

- обоснование показателей для оценки выполнения задач финансового менеджмента человеческого капитала;
- реализация решений;
- текущий контроль за реализацией решений;
- оценка результативности принятых и реализованных решений.

Практическая значимость изложенных этапов финансового менеджмента исследуемой категории заключается в возможности субъекта экономики существенно повысить эффективность управленческой деятельности, в том числе, анализировать степень выполнения, прогнозировать результаты решения поставленных задач и объективно оценивать результативность принятых и реализованных решений в отношении важнейшей составляющей капитала компании – человеческого капитала.

ЛИТЕРАТУРА

1. Панков, Д.А. Значение учетной информации в современной системе финансового менеджмента / Д.А. Панков // Облік інтелектуального капіталу: погляди у майбутис: зб. наук. праць. – Харків: ХБМБ, 2012. – С. 267 – 273.
2. Маркс, К. Собрание сочинений / К. Маркс, Ф. Энгельс. – 2-е изд. – М.: Гос. изд-во полит. лит., 1955. – Т. 1. – 699 с.
3. Шеннон П. Пратт Стоимость капитала. Расчет и применение / Шеннон П. Пратт; пер. с англ. Бюро переводов Ройд. – 2-е изд. – М.: ИД «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2006. – 455 с.
4. Ковалев, В.В. Курс финансового менеджмента: учебник / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2009. – 480 с.
5. Богатырева, В.В. Человеческий капитал: оценка, учет, элементы модели финансового менеджмента / В.В. Богатырева // Облік інтелектуального капіталу: погляди у майбутис: зб. наук. праць. – Харків: ХБМБ, 2012. – С. 124 – 138.
6. Фитц-енц, Я. Рентабельность инвестиций в персонал: измерение экономической ценности персонала / Я. Фитц-енц. – М.: Вершина, 2006. – 320 с.
7. Финансовый менеджмент: теория и практика / под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2003. – 656 с.
8. Щербаков, В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Омега-Л», 2009. – 299 с.

Поступила 15.03.2012

SUBSTANTIATION AND MAINTENANCE OF THE STAGES OF FINANCE MANAGEMENT OF HUMAN CAPITAL ON A BASIS OF CAPITAL COST CONCEPTS AND MONETARY STREAM DISCOUNTING

V. BOGATYROVA

It is considered the base concepts of financial management in which context it is expedient to consider a category «human capital». It is proved that in the appendix to finance administration of human capital the most actual and practice focused things are capital cost concepts and monetary stream discounting. On the basis of research of existing practice of financial management of various objects and the maintenance of capital cost concepts and monetary stream discounting, it is worked out the basic stages of finance administration of human capital: a substantiation of the purposes of finance administration of human capital on the basis of capital cost concept. An establishment of the criteria characterizing purposes achievement; a definition of problems of finance administration of human capital; a substantiation of indicators for an estimation of performance of problems of financial management of human capital; realization of decisions; current control over decision realization; estimation of productivity of accepted and realized decisions.