



## КОРХОНАЛАР ЭРКИН ПУЛ ОҚИМИНИ АНИҚЛАШНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

**Фозилжонов Иброхимжон Сотволдихўжа ўғли**

*ТДИУ, Банк иши ва инвестициялар кафедраси катта ўқитувчиси.  
Тошкент, Ўзбекистон. [ifoziljonov@mail.ru](mailto:ifoziljonov@mail.ru)*

Orcid ID: 0000-0002-3036-3828

**DOI:** [https://doi.org/10.55439/EIT/vol11\\_iss1/a4](https://doi.org/10.55439/EIT/vol11_iss1/a4)

### **Аннотация**

Мазкур мақолада корхоналар эркин пул оқимини аниқлашнинг илмий-назарий асослари баён этилган. Бунда эркин пул оқимини ҳисоблашга оид мажуд хорижий ва маҳаллиқ иқтисодчи олимларнинг назариялар таҳлил қилинган ва илмий мактаблар қарашлари ўрганилган. Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини аниқлашда жамиятнинг ЕВІТ, хусусан фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги даромад кўрсаткичи, солиқ тўлангандан кейинги операцион даромадларни инобатга олган ҳолда эркин пул оқимларидан фойдаланилиш амалиёти ёритиб берилган. Тадқиқот натижаларига тайанган ҳолда корхонанинг эркин пул оқимини ҳисоблаш тартиби ишлаб чиқилган.

**Калитли сўзлар:** эркин пул оқими, пул оқимини пргноз қилиш, ЕВІТ, NOPLAT, операцион ҳаражат, операцион даромад, айланма капитал, амортизация ажратмалари, капитал ҳаражат.

## НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СВОБОДНОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРЕДПРИЯТИЙ

**Фозилжонов Иброхимжон Сотволдихўжа ўғли**

*ТГЭУ, старший преподаватель кафедра Банковского дела и инвестиций. Ташкент,  
Ўзбекистан. [ifoziljonov@mail.ru](mailto:ifoziljonov@mail.ru)*

### **Аннотация**

В данной статье описаны научно-теоретические основы определения свободного денежного потока предприятий. При этом были проанализированы теории зарубежных и отечественных экономистов относительно расчета свободного денежного потока и изучены мнения научных школ. При определении свободного денежного потока акционерных обществ разъясняется практика использования свободных денежных потоков с учетом ЕВІТ компании, в частности, показателя прибыли до уплаты процентов и налогов, операционной прибыли после налогообложения. По результатам исследования разработана методика расчета свободного денежного потока предприятия.

**Ключевые слова:** свободный денежный поток, прогноз движения денежных средств, ЕВІТ, NOPLAT, операционные расходы, операционный доход, оборотный капитал, амортизационные отчисления, стоимость капитала.

## SCIENTIFIC AND THEORETICAL BASIS OF DETERMINING THE FREE CASH FLOW OF ENTERPRISES

**Foziljonov Ibrokhimjon Sotvoldixuja ugli**

*Senior lecturer of department of Banking and investments Tashkent State University of Economics. [ifoziljonov@mail.ru](mailto:ifoziljonov@mail.ru)*

**Abstract**

This article describes the scientific and theoretical basis of determining the free cash flow of enterprises. In this, the theories of foreign and domestic economists regarding the calculation of free cash flow were analyzed and the opinions of scientific schools were studied. In determining the free cash flow of joint-stock companies, the practice of using free cash flows taking into account the company's EBIT, in particular, the indicator of income before paying interest and taxes, operating income after tax, is explained. Based on the results of the research, the procedure for calculating the free cash flow of the enterprise was developed.

**Keywords:** free cash flow, cash flow forecast, EBIT, NOPLAT, operating expense, operating income, working capital, depreciation allowances, cost of capital.

**Кириш**

Жаҳонда глобаллашув ва рақобат жараёнларининг тобора кучайиб бориши шароитида иқтисодийнинг барқарорлигини таъминлашда компанияларнинг пул оқимини шакллантириш ва уни прогноз қилиш муҳим аҳамият касб этмоқда. Хусусан, ривожланган мамлакатлар компанияларининг пул оқимларини прогноз қилишда эркин пул оқими ва дисконтланган пул оқими усулидан кенг фойдаланилмоқда. Бу, ўз навбатида, компанияларда келгусидаги пул оқимларининг реал қийматини аниқлаш имкониятини таъминламоқда.

Ривожланган мамлакатларда компанияларнинг инвестиция фаолиятидан олинган пул оқимларининг кескин ортиши натижасида пул оқимларини прогноз қилишнинг замонавий усулидан фойдаланиш тақозо этилмоқда. Бугунги кунда жаҳон миқёсида компанияларнинг пул оқимлари прогнозини амалга оширишда эркин пул оқими усули муҳим аҳамият касб этмоқда. Хусусан, «2021 йилда АҚШдаги компанияларнинг эркин пул оқими 44,2 фоизга ўсган»[1]. Акциядорлик жамиятлари пул оқимини кенгайтириш уларнинг келгусидаги пул оқимларини прогноз қилишнинг энг мақбул усулидан фойдаланиш зарурлигини намоён этади.

Пул оқимларини бошқариш молиявий менежер фаолиятининг энг муҳим йўналишларидан бири ҳисобланади. У ўзига пул маблағлари муомаласи даврининг ҳисоб-китобини (молиявий цикл), пул оқими таҳлили, уни прогнозлаш, пул маблағларининг мақбул даражаларини белгилаш, пул маблағлари бюджетларини тайёрлаш жараёнларини ўз ичига олади.

Пул маблағлари оқими ҳаракатининг таҳлили одатда учта асосий йўналиш бўйича амалга оширилади: корхоналарнинг *жорий, инвестицион* ва *молиявий* фаолияти бўйича. Таҳлил асосида - пул маблағлари ҳаракати тўғрисидаги ҳисоботнинг маълумотлари ётади. Бунда маълум вақт мобайнида корхонанинг *жорий, инвестицион* ва *молиявий* фаолияти жараёнида пул маблағларининг келиб тушиши, сарфланиши ва ўзгаришлари акс этади.

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими жамиятнинг бизнес фаолияти билан боғлиқ барча харажатлари тўланиб, айланма активларга (масалан, инвентар) ва

узоқ муддатли активларга (масалан, асбоб-ускуналар) инвестиция қилгандан сўнг инвесторлар учун мавжуд бўлган пул маблағлари ҳисобланади.

Жумладан, эркин пул оқими акциядорлик жамиятлари фаолияти ва унинг самарадорлигини намоён этувчи кўрсаткичдир. Акциядорлик жамиятида эркин пул оқимлари даромадлар кўринишидаги барча нақд пул тушумлари, харажатлар кўринишидаги барча пул оқимлари ва бизнесни ривожлантириш учун қайта инвестицияланган пул маблағларини ўз ичига олади. Ушбу операцияларнинг барчасини амалга оширгандан кейин қолган пул акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими ҳисобланади. Шунингдек, эркин пул оқими, шубҳасиз, акциядорлик жамиятларининг акциялари қийматини аниқлаш учун энг муҳим молиявий кўрсаткичдир. Акциянинг қиймати жамиятнинг келажакда кутилаётган пул оқимларини ифодалайди.

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини ҳисоблаш мазкур жамиятларнинг молиявий кўрсаткичларини ҳисоблашга олиб келади. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими кўрсаткичи таркибига асосий воситалар ва активларга қилинган инвестиция харажатлари айирilib ташлангандан кейин қоладиган пул маблағлардир. Таъкидлаш жоизки, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими инвесторлар учун муҳим кўрсаткич ҳисобланиб, жамиятнинг ишлаб чиқариш жараёни узлуксизлигини таъминлаш учун керак бўладиган пул маблағларини кўрсатади. Шунингдек, акциядорлик жамияти ихтиёридаги пул маблағлари ҳисобланади.

#### **Мавзуга оид адабиётлар таҳлили**

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимига жамиятнинг қарз эгалари, имтиёзли акциядорлари, оддий акциядорлари, конвертация қилинадиган облигациялари, инвесторлари ва бошқалар билан мавжуд пул оқимлари киради. Жумладан, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими амортизация харажатлари, солиқлар, айланма маблағлар ва инвестициялар ҳисобга олингандан сўнг тақсимлаш учун мавжуд бўлган пул оқимларини жамиятнинг операцион фаолиятига жалб қилиб, унинг натижасида келадиган пул оқимлари миқдорини ифодалайди. Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими барча харажатлар ва қайта инвестициялардан сўнг жамиятлар рентабеллигини кўрсатади. Бу эса ўз навбатида, акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолатини таққослаш ва таҳлил қилиш учун кўплаб мезонлардан бири ҳисобланади.

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари бўйича олиб борилган кўпгина тадқиқотлар ва назарий қарашлари мавжуд. Хорижлик иқтисодчи олимлардан бири Дженсен тадқиқоти шуни кўрсатдики, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари миқдорининг кўп бўлиши акциядорлар ва молиявий менежерлар ўртасидаги тўлов сиёсатида манфаатлар тўқнашувларини қийинлаштиради. Унинг фикрича, йирик бўш пул оқимлари бўлган тармоқлардаги менежерлар паст рентабелликка эга бўлган ва ҳатто қийматни йўқ қиладиган лойиҳаларга маблағларни йўналтириши мумкин[2].

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари бўйича қилинган тадқиқотларини, одатда, икки гуруҳга ажратиш мумкин. Биринчи гуруҳга кирувчи тадқиқотчилар ўз тадқиқотларида гипотезага асосланган ҳолда эмпирик таҳлилларни амалга оширганлар. Шунингдек, ушбу эмпирик таҳлилларнинг барчаси ўзига хос эркин пул оқимлари кўрсаткичларини ҳисоблаш орқали бажарилган. Тадқиқотлар

натijasida birinchi guruh tadqiqotchilari erkin pul oqimlarining empirik taхlillarini amalga оширишда чекловлар mavjudligini tadqiqotlarida изоҳлаб берганлар.

Хорижлик иқтисодчи олимлардан Агравал ва Джайраманларнинг tadqiqotlarida акциядорлик жамиятларининг дивидендлари ва қарзлари эркин пул оқимларини ҳисоблаш ва назорат қилишнинг асосий механизмлари эканлигини кўрсатиб бердилар. Улар акциядорлик жамиятларининг дивидендларини тўлаш коэффициентини жамиятларнинг левеиж коэффициентини назорат қилишга қараганда анча муҳим эканлигини тасдиқладилар. Умуман олганда, уларнинг маълумотлари шуни кўрсатадики, дивидендлар ва акциядорлар барча акциядорлик жамиятларида агентлик харажатларини камайтиришнинг ўрнини босувчи механизм ҳисобланади[3].

Жумладан, эркин пул оқимларини эмпирик таҳлил қилишда акциядорлик жамиятлари акциядорларининг даромадлари энг муҳим кўрсаткич бўлиб, фонд бозоридаги акцияларнинг даромадлари акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари агентлик харажатларининг камайиши билан боғлиқлигини таҳлил қилганлар. Уларнинг фикрича, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари амортизациядан олдинги операцион даромаддан фоизлар, солиқлар, оддий ва имтиёзли акцияларнинг дивидендлари чегирилгандан кейин ҳосил бўладиган пул маблағлари ҳисобланади[4]. Шунингдек, акциядорлик жамиятларини эркин пул оқимларини ҳисоблашда амортизация харажатларини инобатга олган ҳолда операцион даромад ҳисобланиб, операцион даромаддан фоизлар, солиқлар, оддий ва имтиёзли акцияларнинг дивидендлари чегирилиб ташлангандан кейин шаклланган пул оқими эркин пул оқимга тенгдир[5].

Хорижлик иқтисодчи олимлардан Хакел ва бошқаларнинг илмий изланишида эркин пул оқимининг иккита таърифидан фойдаланган ва акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимларини баҳолашдаги камчиликларни муҳокама қилган. Уларнинг фикрига кўра, "эркин пул оқими, бу – капитал харажатлардан ортиқ бўлган соф операцион пул оқими, иккинчи таъриф эса, биринчисига эквивалент бўлиб, лекин ихтиёрий пул оқимлар соф операцион пул оқимига қўшилади[6].

Филлипснинг tadqiqotiga кўра, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари жамиятнинг операцион пул оқимидан соф айланма капитал ва асосий воситалари ўсишининг айирмасига тенг ҳисобланади. Унинг назарида, эркин пул оқимларини аниқлашда жамиятларнинг соф айланма капитал ва асосий воситалар ўзгаришини инобатга олиш лозим. Сабаби, эркин пул оқимларини ҳисоблашда асосий таъсир қилувчи омиллар – айланма капитал билан асосий воситалар ҳисобланади[7].

Фройнд ва бошқалар tadqiqotida акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимларини ҳисоблашда фақатгина фойда тўғрисидаги ҳисобот маълумотларидан фойдаланган. Бироқ улар акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини ҳисоблашда умуман жамиятнинг пул оқимлари тўғрисидаги ҳисобот маълумотларидан фойдаланмаган. Улар эркин пул оқимларини ҳисоблашда жамиятнинг фойда тўғрисидаги ҳисобот маълумотлари етарли деб жоиз топганлар[8].

Бундан ташқари, иккинчи гуруҳ tadqiqotchilari эркин пул оқимларининг оддий ҳисоблаш усулларига тўхталган, бироқ эркин пул оқимларининг эмпирик таҳлилларини амалга оширмаганлар. Боуден ва Пош илмий изланишларида акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини аниқламасдан ва ҳисобламасдан ёки эмпирик таҳлил қилмасдан туриб, бошқарув бонуслари ва акциядорлар

дивидендларини чеклаш лозимлигини таъкидлаганлар. Улар акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари аниқлагандан сўнг жамият бошқарувига ва акциядорларга харажатларни амалга ошириш кераклигини ўз тадқиқотида кўрсатдилар. Сабаби, акциядорлик жамиятларида агентлик харажатларини ошиб кетишига сабаб бўлувчи энг муҳим омил эркин пул оқимлари ҳисобланади.

Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари билан агентлик харажатлари ҳисоблаган бошқарув харажатлари ва дивиденд харажатлари ўртасида тўғридан-тўғри боғлиқлик мавжуд. Жумладан, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими жамиятларнинг тақсимланмаган фойдаси билан бевосита боғлиқ. Шу боис, эркин пул оқимлари доимий акциядорлик жамиятларининг агентлик зиддиятининг асосий омили бўлиб хизмат қилади. Шунингдек, эркин пул оқимлари тақсимланмаган фойдага тўғридан-тўғри боғлиқ бўлиб, эркин пул оқимлари ўсиши жамият фойдасининг ўсишига олиб келади.

Маҳаллий олимлардан Ш. Машарипова акциядорлик жамиятларининг пул оқимларини бошқариш бўйича тадқиқот олиб борган. У пул оқимларини бошқаришда пул маблағлари ҳаракатини адекват ҳисобга олиш, пул оқимларини ҳар бир фаолият тури бўйича таҳлил қилиш ва доимий мониторингини олиб бориш ва акциядорлик жамиятларининг молиявий ривожлантириш стратегияси доирасида пул оқимлари бюджетини тузиш ва прогнозлаш жараёнини инобатга олиш лозимлигини кўрсатган[9].

#### **Тадқиқот методологияси**

Жаҳон тажрибасига кўра, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимларини ҳисоблашнинг бир қанча усуллари мавжуд бўлиб, бунда бизнинг фикримизча, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини аниқлашда асосан соф инвестиция харажатлари, капиталга қилинган харажатлар, айланма капитал ўзгариши ва амортизация харажатларини инобатга олган ҳолда ҳисоблаш амалга оширилса, жамиятнинг эркин пул оқимларини аниқлаш имконияти бўлади.

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини аниқлашда жамиятини EBIT, хусусан фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги даромад кўрсаткичи, солиқ тўлангандан кейинги операцион даромадларни инобатга олган ҳолда эркин пул оқимларидан фойдаланилади. Эркин пул оқимларини ҳисоблашда, биринчи навбатда, EBIT кўрсаткични аниқлаш лозим.

$$EBIT = \text{Соф фойда} - (\text{Фоиз харажатлари/даромадлари}) - (\text{фойда солиғи})$$

EBIT кўрсаткичинини аниқлаганимиздан сўнг солиқ тўлангандан кейинги операцион даромадлар NOPLAT кўрсаткичинини топамиз.

$$NOPLAT = (EBIT) \times (1 - T)$$

Бу ерда: EBIT – фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги даромад кўрсаткичи; T – фойда солиғи ставкаси.

NOPLAT кўрсаткичинини аниқлаганимиздан кейин корхонанинг эркин пул оқимлари FCFF кўрсаткичинини аниқлаймиз.

$FCFF = NOPLAT + \text{Амортизация харажатлари} - \text{капиталга қилинган харажатлар} - \text{соф айланма капиталнинг ўзгариши}$

#### **Таҳлил ва натижалар**

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқими кўрсаткичи жами тушумлардан барча солиқлар ҳамда капитал қўйилмалар чегириб ташланганидан кейин жамият ихтиёрида қоладиган пул миқдори ҳисобланади. Шунингдек, акциядорлик

жамиятларини бозор қиймати, активлари ва капитали ошишига хизмат қиладиган пул оқимидир. Хусусан, акциядорлик жамиятининг эркин пул оқими кўрсаткичи ижобий қийматга эга бўлса, жамиятнинг қўшимча маҳсулот ишлаб чиқариш ва ишлаб чиқариш жараёни ўсишига эришилади. Шу билан бирга, акциядорлик жамиятида акциядорларга кўпроқ дивидендлар тўлаш ва қўшимча активларни сотиб олиш имконияти мавжуд. Бунинг натижасида жамиятнинг акцияларига инвестициялар жалб қилиш жозибадорлиги ортиб боради.

Дунёдаги барча акциядорлик жамиятларида эркин пул оқимларини аниқлашнинг иккита асосий турлари мавжуд:

1) Акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимини ҳисоблашда, жамиятнинг капитал пул оқимидан капиталга қилинган харажатлар ва солиқлар айириб ташлангандан сўнг шаклланадиган пул оқимидан фойдаланади. Бироқ фоизлар кўринишидаги даромад ва харажатларини ўз ичига оламайдиган пул оқими ҳисобланади.

2) Акциядорлик жамиятларининг капитали бўйича пул оқими аниқлашда пул оқимларидан операцион харажатлар билан боғлиқ фоизлар, кредитлар ва солиқлар чегириб ташлангандан кейин шаклланадиган пул оқими ҳисобланади. Ушбу пул оқими кўрсаткичи акциядорлар ва инвесторлар учун жудаям муҳимдир, сабаби мазкур кўрсаткич акциядорлик жамиятининг қийматини кўрсатади.

Акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимларини ҳисоблашнинг бугунги кунда бир нечта усуллари мавжуд. Унинг энг асосий элементлари қуйидагилар ҳисобланади:

- 1) Айланма капиталдаги соф инвестицияларни инобатга олиш лозим.
- 2) Асосий капиталдаги соф инвестицияларни ҳисобга олиш керак.
- 3) Операцион фаолиятдан солиқлар чегириб ташлангандан сўнг шаклланадиган пул оқимини инобатга олиш лозим.

Юқоридаги кўрсатилган айланма капиталдаги соф инвестициялар ва асосий капиталдаги соф инвестициялар кўрсаткичлари акциядорлик жамиятларининг баланс кўрсаткичларидан олиниб таҳлил қилинади. Акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимини ҳисоблаш тартиби қуйидаги расмда келтирилган:



**Расм. Акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимини ҳисоблаш тартиби**

*Манба: Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган*

Акциядорлик жамиятлари эркин пул оқимини аниқлашда дунё амалиёти қуйидаги формуладан фойдаланади:

$$\text{ЭПО} = \text{СТФ} \times (1 - \text{СОЛИҚЛАР СТАВКАСИ}) + \text{АА} - \text{КСА} - \text{КХЎ}$$

Бу ерда:

ЭПО – эркин пул оқимлари суммаси;

СТФ – солиқ тўлангунга қадар фойда суммаси;

АА – активлари эскириш суммасининг ўзгариши суммаси;

КСА – капиталга қилинган харажатлар ўзгариши суммаси;

КХЎ – соф айланма капиталининг ўзгариши.

Бу қуйидагича ҳисоб-китоблар асосида аниқланади:

$$(M_i + D_i - K_i) - (M_0 + D_0 - K_0);$$

бу ерда:

М – товар-моддий захиралари;

Д – дебиторлик қарздорлик;

К – кредиторлик қарздорлик.

Жорий йил учун кўрсаткичлар индекси  $i$ , ўтган йил учун кўрсаткичлар индекс  $0$  билан белгиланган.

Бошқа тўловларни инобатган олган ҳолда акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимини муқобил ҳисоб-китоблар асосида аниқлаш қуйидаги формулада кўрсатилган:

$$\text{ЭПО} = \text{ОФ} + \text{ПХ} - (1 - \text{СОЛИҚ СТАВКАСИ}) - \text{ИФОП}$$

Бу ерда:

ЭПО – эркин пул оқимлари суммаси;

ОФ – акциядорлик жамияти операцион фаолиятдан олинган пул маблағлари суммаси;

ПХ – фоиз харажатлари суммаси;

ИФОП – инвестиция фаолиятдан олинган пул маблағлари суммаси.

Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини аниқлашда содда формуладан ҳам фойдаланиш мумкин:

$$\text{ЭПО} = \text{СПО} - \text{КХ}$$

Бу ерда:

ЭПО – эркин пул оқимлари суммаси;

СПО – соф пул оқимлари суммаси;

КХ – капитал харажатлар суммаси;

Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимлари активлар томонидан шаклланади, натижада инвестиция ва инвесторларга йўналтирилади. Шу боис, эркин пул оқимларининг қиймати жамиятнинг тўловлилик салоҳиятини кўрсатади. Шунингдек, акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимлари жамиятнинг пул оқимларидан солиқ ва мажбуриятлар айрилгандан сўнг ва операцион фаолиятига йўналтирилган инвестиция харажатлар айрилгандан кейин ихтиёрида қоладиган пул маблағларидир.

Эркин пул оқимларини муҳим мезонлар асосида аниқлаш қуйидаги формулада ўз аксини топган:

$$\text{ЭПО} = \text{СФ} + \text{А} - \text{КХ} - \text{И} + \text{СК}$$

Бу ерда:

ЭПО – эркин пул оқимлари суммаси;

СФ – акциядорлик жамиятининг соф фойдаси суммаси;

А – амортизация суммаси;

КХ – капитал харажатлар ўзгариши суммаси;

И – акциядорлик жамияти томонидан амалга оширилган қисқа муддатли инвестициялар суммаси;

СК – тўланган ва янги олинган кередитлар ўртасидаги тафовут суммаси.

Бугунги кунда амалиётда акциядорлик жамиятининг эркин пул оқимларини аниқлашда асосан ҳақиқий пул тушумлари ва чиқимларига асосланган ҳолда ҳисоблаш амалга оширилмоқда. Ҳозирда кенг қўлланилаётган эркин пул оқимларини ҳисоблаш формуласи қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ЭПО} = \text{СОФ} + \text{А} - \text{КХ} - \text{АК}$$

Бу ерда:

ЭПО – эркин пул оқимлари суммаси;

СОФ – солиқлардан сўнг соф операцион фойда суммаси;

А – эскиришни ўзгариши суммаси (жорий йилда эскириш суммасидан ўтган йилдаги эскириш суммаси чегирилади);

КХ – капитал харажатларининг ўзгариш суммаси;

АК – айланма капитал ўзгариши суммаси (жорий айланма капитал суммасидан ўтган йилдаги айланма капитал суммаси чегирилади).

Солиқлардан сўнг соф операцион фойда суммасини аниқлаш учун биринчи фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги даромад (ФСТОД)ни аниқлашимиз лозим. Бунда қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$\text{ФСТОД} = \text{МС} - \text{МТ} - \text{СХ} - \text{МХ} - \text{БХ} + \text{БД}$$

Бу ерда:

ФСТОД – фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги даромад суммаси;

МС – маҳсулотларни сотишдан соф тушум суммаси;

МТ – сотилган маҳсулотларнинг таннари суммаси;

СХ – сотиш харажатлари суммаси;

МХ – маъмурий харажатлар суммаси;

БХ – бошқа операцион харажатлар;

БД – бошқа операцион даромадлар.

Фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги даромад аниқлангандан сўнг солиқлар тўлангандан кейинги соф операцион фойда суммаси қуйидаги формулада келтирилган:

$$\text{ССОФ} = \text{ФСТОД} - (\text{ФСТОД} \times \text{СОЛИҚ СТАВКАСИ})$$

Бизнинг фикримизча, акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини аниқлашда асосан соф инвестиция харажатлари, капиталга қилинган харажатлар, айланма капитал ўзгариши ва амортизация харажатларини инобатга олган ҳолда ҳисоблаш амалга оширилса, жамиятнинг эркин пул оқимларини аниқлаш имконияти бўлади. Шунингдек, эркин пул оқимларининг ўсиши ва камайишига таъсир қилувчи омилларнинг, энг асосийси, соф инвестиция харажатлари, капиталга қилинган харажатлар, айланма капитал ўзгариши ва амортизация харажатлари ҳисобланади. Жумладан, акциядорлик жамиятининг эркин пул оқими жамият фаолияти кўрсаткичидир. Акциядорлик жамиятининг эркин пул оқими даромад шаклидаги барча пул тушумларини, оддий харажатлар кўринишидаги барча пул маблағларини ва бизнесни ривожлантириш учун қайта инвестиция қилинган барча пул маблағларини ўз ичига олади. Шунинг учун барча операциялардан қолган пул акциядорлик жамиятининг эркин пул оқими кўринишида акс эттирилади.

### **Хулоса ва таклифлар**

Хулоса ўрнида айтиш мумкинки, эркин пул оқими акциядорлик жамиятларининг фаолиятини ва унинг самарадорлиги ифодаловчи кўрсаткичидир. Акциядорлик



жамиятининг эркин пул оқимлари даромадлар кўринишидаги барча нақд пул тушумлари, харажатлар кўринишидаги барча пул оқимлари ва бизнесни ривожлантириш учун барча қайта инвестицияланган пул маблағларини ўз ичига олади. Ушбу операцияларнинг барчасини амалга оширгандан кейин акциядорлик жамиятларида қолган пул эркин пул оқими ҳисобланади. Шунингдек, эркин пул оқими, шубҳасиз, акциядорлик жамиятларининг акциялари қийматини аниқлаш учун энг муҳим молиявий кўрсаткичдир. Акциянинг қиймати жамиятнинг келажакда кутилаётган пул оқимларининг йиғиндиси ҳисобланади. Бироқ қимматли қоғозлар ҳар доим ҳам тўғри баҳоланмайди. Акциядорлик жамиятларининг эркин пул оқимини тушуниш инвесторларга акцияларнинг адолатли баҳолаш имконини беради.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)
2. Jensen, Michael (1986). Agency Costs of Free-cash-flow, Corporate Finance, and American Economic Review 76, 323-329.
3. Agrawal A. & Jayraman N. (1994). The Dividend Policies of All-Equity Firms: A Direct Test of the Free Cash Flow Theory. Managerial and Decision Economics, 15, (2), 139-148.
4. Vafeas N. & Joy O.M. (1995). Open Market Share Repurchases and the Free Cash Flow Hypothesis G35, Economic Letters, 48, (3), 405-410.
5. Lee H.W. (1998). A Free Cash Flow Explanation for the Wealth Effect of Seasoned Equity Offering. American Business Review, 16, (2), 100-108.
6. Hackel K.S., Livnat J. & Rai A. (1994). The Free Cash Flow/Small-Cap Anomaly. Financial Analysts Journal, 50, (5), 33-42.
7. Phillips J.F. (2003). The Dilemma of Valuing Not-for-Profit Hospitals-Is Free Cash Flow the Answer? Journal of Accounting and Public Policy, 22, (4), 347-374.
8. Freund S., Prizes A. & Vasudevan G. (2003). Operating Performance and Free Cash Flow of Asset Buyers. Financial Management, 32, (4), 87-106.
9. Машарипова Ш. Акциядорлик жамиятларида пул оқимларини бошқаришни такомиллаштириш. Автореферат. -Т., 1-24 б.
10. Bowden R.J. & Posch P.N. (2011). The Bonus Pool, Market to Market and Free Cash Flow: Producer Surplus and its Vesting in the Financial Markets, Applied Financial Economics, 21, (24), 1843-1857.
11. Decamps J., Mariotti T., Rochet J. & Villeneuve S. (2011). Free Cash Flow, Issuance Costs, and Stock Prices. The Journal of Finance, 66, (5), 1501-1544.