ISSN: 2181-3906 2026

International scientific journal
«MODERN SCIENCE AND RESEARCH»
VOLUME 5 / ISSUE 11 / UIF:8.2 / MODERNSCIENCE.UZ

ДЕЙСТВИТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ДОЛИ ВЫХОДЯЩЕГО И ИСКЛЮЧЁННОГО УЧАСТНИКА ОБЩЕСТВА С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ: ОТ БАЛАНСОВОЙ ОЦЕНКИ К РЫНОЧНОЙ

Рахимов Содик Баходирович
Ташкентский государственный юридический университет
Магистрант.
E-mail: *s.rakhimov@topadvisor.biz*
https://doi.org/10.5281/zenodo.24456558

Аннотация. *Статья посвящена стандарту оценки доли, которую общество выплачивает вышедшему или исключённому участнику. Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» 2026 г. сохранил выплату действительной стоимости доли по данным бухгалтерской отчётности, хотя тот же закон требует рыночной оценки при обязательном предложении о выкупе долей, а иностранный инвестор получает долю по рыночной стоимости. Балансовая оценка не учитывает стоимость действующего бизнеса, и участники с равными долями получают разные суммы.*

Применены формально-юридический и сравнительно-правовой методы и моделирование на четырёх типовых ситуациях. Россия, Германия, Англия и Уэльс отошли от балансовой оценки. На этой основе предложены рыночная стоимость доли без скидки на её неконтрольный характер, двухэтапная выплата, вычет доказанных убытков из выплаты исключённому участнику и пределы уставных отступлений. Выводы применимы при пересмотре постановления Пленума № 262 и изменении ст. 23 Закона об ООО.

Ключевые слова. *действительная стоимость доли, выход участника, исключение участника, общество с ограниченной ответственностью, рыночная стоимость, иностранный инвестор, равенство участников*

MAS’ULIYATI CHEKLANGAN JAMIYATDAN CHIQQAN VA CHIQARILGAN ISHTIROKCHI ULUSHINING HAQIQIY QIYMATI: BUXGALTERIYA BAHOSIDAN BOZOR BAHOSIGA

Annotatsiya. *Maqola jamiyat chiqqan yoki chiqarilgan ishtirokchiga to‘laydigan ulushni baholash mezoniga bag‘ishlangan. 2026-yildagi “Mas’uliyati cheklangan jamiyatlar to‘g‘risida”gi Qonun ulushning haqiqiy qiymatini buxgalteriya hisoboti ma’lumotlari bo‘yicha to‘lash qoidasini saqlab qoldi, holbuki o‘sha qonun ulushlarni sotib olish to‘g‘risidagi majburiy taklifda bozor bahosini talab qiladi, chet ellik investor esa ulushini bozor qiymati bo‘yicha oladi.*

Buxgalteriya bahosi faoliyat yuritayotgan biznes qiymatini aks ettirmaydi, teng ulushli ishtirokchilar esa turli summa oladi. Formal-huquqiy va qiyosiy-huquqiy usullar hamda to‘rtta namunaviy vaziyatda modellashtirish qo‘llangan. Rossiya, Germaniya, Angliya va Uels buxgalteriya bahosidan voz kechgan. Shu asosda nazoratsiz ulush uchun chegirmasiz bozor qiymati, ikki bosqichli to‘lov, chiqarilgan ishtirokchiga to‘lovdan isbotlangan zararni chegirish va ustavda undan chetga chiqish chegaralari taklif etilgan. Xulosalar Plenumning 262-son qarorini qayta ko‘rib chiqishda va MChJ to‘g‘risidagi Qonunning 23-moddasini o‘zgartirishda qo‘llanilishi mumkin.

Kalit so‘zlar. *ulushning haqiqiy qiymati, ishtirokchining chiqishi, ishtirokchini chiqarish, mas’uliyati cheklangan jamiyat, bozor qiymati, chet ellik investor, ishtirokchilar tengligi*

ACTUAL VALUE OF THE SHARE OF A WITHDRAWING OR EXPELLED PARTICIPANT IN A LIMITED LIABILITY COMPANY: FROM BOOK VALUE TO MARKET VALUE

Abstract. *The article examines the standard for valuing the share that a company pays out to a withdrawing or expelled participant. The 2026 Law “On Limited Liability Companies” has kept payment of the actual value of a share on the basis of accounting statements, although the same law requires market valuation for a mandatory buy-out offer and a foreign investor receives its share at market value. Book value does not reflect the value of a going concern, and participants with equal shares receive different amounts. The study uses formal-legal and comparative methods and modelling on four typical situations. Russia, Germany and England and Wales have moved away from book value. On this basis the article proposes market value of the share without a minority discount, a two-stage payment, deduction of proven losses from the payment to an expelled participant and limits on deviations in the charter. The findings suit revising Plenum Resolution No. 262 and amending Article 23 of the LLC Law.*

Keywords. *actual value of a share, withdrawal of a participant, expulsion of a participant, limited liability company, market value, foreign investor, equality of participants*

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Цель статьи – определить, как должна оцениваться доля, которую общество с ограниченной ответственностью выплачивает вышедшему или исключённому участнику.

Исследовательский вопрос: должна ли действительная стоимость доли определяться по данным бухгалтерской отчётности или по рыночной стоимости и допустимо ли различие в зависимости от того, является ли участник иностранным инвестором.

Изучены Закон Республики Узбекистан от 21.04.2026 г. № ЗРУ-1137 «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее – Закон об ООО), вступивший в силу 22.07.2026 г. вместо Закона № 310-II,[1] постановление Пленума Высшего хозяйственного суда от 20.06.2014 г. № 262 (далее – Постановление № 262),[2] Закон от 25.12.2019 г. № ЗРУ-598 «Об

[1] Об обществах с ограниченной ответственностью: Закон Республики Узбекистан от 21 апреля 2026 г. № ЗРУ-1137. – Ст. 68, 71 [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/8152146 (дата обращения: 19.11.2026). О дате вступления в силу: Urinov J., Yuldasheva D. Overview of the New Law of Uzbekistan “On Limited Liability Companies” // GRATA International. – 08.05.2026 [Электронный ресурс]. – URL: https://gratanet.com/publications/overview-of-the-new-law-of-uzbekistan-on-limited-liability-companies (дата обращения: 19.11.2026).

[2] О некоторых вопросах разрешения экономическими судами корпоративных споров: постановление Пленума Высшего хозяйственного суда Республики Узбекистан от 20 июня 2014 г. № 262 (в ред. постановления Пленума Верховного суда Республики Узбекистан от 20 ноября 2023 г. № 33). – П. 22–22.4 [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/2453502 (дата обращения: 19.11.2026).

инвестициях и инвестиционной деятельности» (далее – Закон об инвестициях), [3] Гражданский кодекс (далее – ГК) [4] и Конституция [5] в редакциях по состоянию на 19.11.2026г.

Для сравнения взяты три правопорядка. Россия имеет общую с Узбекистаном конструкцию действительной стоимости доли и в 2025 г. перешла к ступенчатой модели (Федеральный закон от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», далее – Закон РФ об ООО). В Германии размер выплаты участнику GmbH определён судебной практикой. В Англии и Уэльсе права выхода нет, и выкуп доли назначает суд. Модели сравнивались по четырём признакам: стандарт стоимости по общему правилу, кто определяет стоимость, допустимо ли отступление в уставе, учитываются ли статус и поведение участника.

Затем нормы по их буквальному тексту применены к четырём типовым ситуациям с условными данными. В ситуации А участник с долей 30 % выходит из общества, у которого здание учтено по остаточной стоимости 400 млн сум при рыночной стоимости 3 млрд сум, прочие активы составляют 200 млн сум, обязательства – 300 млн сум. В ситуации Б участник с долей 30 % выходит из IT-компании с активами по балансу 150 млн сум и обязательствами 50 млн сум, стоимость бизнеса по доходному подходу – 5 млрд сум. В ситуации В обстоятельства те же, что в А, но выходит иностранное юридическое лицо. В ситуации Г участника из ситуации А исключают по суду за действия, существенно затруднявшие деятельность общества, и он причинил обществу доказанные убытки в 200 млн сум.

Рабочая гипотеза: если выплата возмещает участнику утрату доли как имущественного права, её размер должен соответствовать стоимости доли в действующем бизнесе независимо от статуса участника, а общество от недобросовестного участника должно защищать взыскание убытков. Гипотеза подтверждается, если рыночный стандарт даёт во всех ситуациях сумму, близкую к стоимости доли, устраняет различие между резидентом и иностранным инвестором и в ситуации Г сохраняет защиту общества.

Практика экономических судов по спорам о стоимости доли не публикуется в доступной для поиска форме, поэтому национальная практика изучена по Постановлению № 262. Методы оценки бизнеса и налоговые последствия выплаты не рассматриваются.

РЕЗУЛЬТАТЫ

1. В праве Узбекистана действуют три стандарта стоимости доли (таблица 1).

[3] Об инвестициях и инвестиционной деятельности: Закон Республики Узбекистан от 25 декабря 2019 г. № ЗРУ-598. – Ст. 3, 4, 46, 56 [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/4664144 (дата обращения: 19.11.2026).

[4] Гражданский кодекс Республики Узбекистан. Часть первая [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/111181 (дата обращения: 19.11.2026).

[5] Конституция Республики Узбекистан (принята на референдуме 30 апреля 2023 г.) [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/6445147 (дата обращения: 19.11.2026).

Таблица 1. Стандарты стоимости доли в праве Республики Узбекистан[6]

Случай	Норма	Стандарт стоимости	Кто определяет	Дата оценки
Выход и исключение участника	Ч. 5 ст. 23 Закона об ООО, п. 22, 22.3 Постановления № 262	Данные бухгалтерской отчётности, вопрос о рыночной стоимости эксперту не ставится	Общество, в споре – эксперт по бухгалтерским данным	Последний отчётный период до выхода или исключения
Отказ в согласии на уступку доли, переход к наследникам, обращение взыскания	Ч. 2, 6 ст. 23, ст. 25 Закона об ООО	Данные финансовой отчётности	Общество	Последний отчётный период до обращения, смерти, требования кредитора
Обязательное предложение о выкупе долей миноритарных участников	Ч. 23, 24 ст. 21 Закона об ООО	«Рыночная стоимость»	Не установлено	Не установлена
Неденежный вклад, сделка с аффилированным лицом от 10 % чистых активов	Ч. 2 ст. 15, ч. 5 ст. 58 Закона об ООО	Оценка оценочной организацией, рыночная стоимость имущества	Оценочная организация	На момент вклада или одобрения сделки
Выход иностранного инвестора из предприятия с иностранными инвестициями	Ч. 4 ст. 56 Закона об инвестициях, абз. 2 п. 22.3, п. 22.4 Постановления № 262	Рыночная стоимость доли в имуществе	В споре – эксперт по рыночной стоимости	Не установлена

При выходе общество выплачивает действительную стоимость доли, «которая определяется по данным бухгалтерской отчетности общества за последний отчетный период, предшествующий дате исключения и выхода» (ч. 5 ст. 23 Закона об ООО). Пленум запретил ставить перед экспертом вопрос о рыночной стоимости, поскольку закон её не предусматривает, «за исключением случаев, когда участником является иностранный инвестор» (абз. 2 п. 22.3 Постановления № 262). Иностранный инвестор при выходе из

[6] Составлено автором по: Закон об ООО. – Ч. 2 ст. 15, ч. 23, 24 ст. 21, ч. 2, 5, 6 ст. 23, ст. 25, ч. 5 ст. 58. Закон об инвестициях. – Ч. 4 ст. 56. Постановление № 262. – П. 22, 22.3, 22.4.

предприятия с иностранными инвестициями получает долю в имуществе «в соответствии с рыночной стоимостью» (ч. 4 ст. 56 Закона об инвестициях). Тот же Закон об ООО требует рыночной стоимости, когда лицо, получившее 50 и более процентов долей, обязано предложить выкуп миноритарным участникам (ч. 23 ст. 21), и рыночной оценки при одобрении сделок с аффилированными лицами (ч. 5 ст. 58).

Установлены ещё четыре обстоятельства. Во-первых, ч. 8 ст. 23 не называет момент, когда доля вышедшего участника переходит к обществу, хотя от него зависят отчётный период оценки и начало годичного срока выплаты. Порядок выхода закон отдаёт уставу (абз. 6 ч. 1 ст. 9, ст. 14). Во-вторых, стоимость выплачивается в течение года из разницы между чистыми активами и уставным фондом, при её недостаточности общество обязано уменьшить уставный фонд (ч. 9, 10 ст. 23). Запрет платить при признаках неплатежеспособности закон установил для прибыли (ст. 27), но не для стоимости доли. В-третьих, ч. 4 ст. 56 Закона об инвестициях действует для предприятия, в котором иностранные инвестиции составляют не менее 15 % уставного фонда (ст. 3), а Пленум говорит о любом иностранном участнике. Иностранец с долей 10 % оказывается между двумя правилами. В-четвёртых, устав может сократить срок выплаты (ч. 9 ст. 23), но не изменить стандарт оценки.[7]

2. Зарубежные правопорядки отошли от балансовой оценки (таблица 2).

Таблица 2. Модели определения стоимости доли выходящего и исключённого участника[8]

Модель и правопорядок	Стандарт по общему правилу	Кто определяет стоимость	Отступление в уставе	Статус и поведение участника
Балансовая: Узбекистан	Чистые активы по бухгалтерской отчётности	Общество, в споре – эксперт по бухгалтерским данным	Не предусмотрено	Иностранный инвестор получает рыночную стоимость, исключённый – как вышедший
Ступенчатая: Россия	Чистые активы по отчётности, при несогласии – по рыночной стоимости активов и обязательств	Общество, при несогласии – оценщик, в споре – экспертиза	Устав, принятый единогласно, может предусмотреть рыночную стоимость доли	Статус не учитывается, допустимость скидок спорна

[7] Закон об ООО. – Абз. 6 ч. 1 ст. 9, ст. 14, ч. 8–10 ст. 23, ст. 27. Закон об инвестициях. – Ст. 3.

[8] Составлено автором по источникам, указанным в сносках 6, 9–16.

Модель и правопорядок	Стандарт по общему правилу	Кто определяет стоимость	Отступление в уставе	Статус и поведение участника
Полной стоимости: Германия	Полная хозяйственная стоимость доли (Verkehrswert)	В споре – суд с экспертом	Ограничение допустимо, кроме явной несоразмерности, полный отказ от выплаты ничтожен	Статус не учитывается, при исключении убытки противопоставляются выплате
Справедливой стоимости: Англия и Уэльс	Права выхода нет, при несправедливом ущемлении суд обязывает выкупить долю по справедливой стоимости	Суд	Решает суд	В квазипартнёрстве, как правило, без скидки на миноритарный пакет

Россия. Действительная стоимость доли равна части чистых активов, пропорциональной доле, по отчётности за последний отчётный период до подачи заявления о выходе (п. 2 ст. 14, п. 6.1 ст. 23 Закона РФ об ООО). Суды ещё до реформы требовали «установить рыночную стоимость активов общества, не ограничиваясь в круге доказательств, определяющих рыночную стоимость активов, только данными бухгалтерского учета».[9] Федеральный закон от 28.12.2025 г. № 514-ФЗ ввёл п. 9 ст. 23. Если участник или общество не согласны с балансовой оценкой, оценщик определяет чистые активы по рыночной стоимости активов и обязательств на дату перехода доли к обществу. Общество в срок выплачивает балансовую стоимость, а разница затем доплачивается или возвращается. Устав, принятый всеми участниками единогласно, может предусмотреть выплату рыночной стоимости самой доли.[10]

[9] Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 16 сентября 2025 г. по делу № А44-1125/2023 (со ссылкой на подп. «в» п. 16 постановления Пленума Верховного Суда РФ и Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 9 декабря 1999 г. № 90/14) [Электронный ресурс]. – URL: https://sudact.ru/arbitral/doc/atBoa52UhVg8/ (дата обращения: 19.11.2026).

[10] Об обществах с ограниченной ответственностью: Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ. – П. 2 ст. 14, п. 6.1, 9 ст. 23 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1998. – № 7. – Ст. 785. О внесении изменений в Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» и отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 28 декабря 2025 г. № 514-ФЗ. – Ст. 1 [Электронный ресурс]. – URL: http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=609356662 (дата обращения: 19.11.2026).

Президиум Верховного Суда РФ отнёс методику оценки, включая корректирующие коэффициенты к неконтрольным пакетам в активах общества, к оценочному праву, и эта позиция вызвала критику в доктрине.[11]

Германия. Закон о GmbH общего права выхода не устанавливает, размер выплаты определила судебная практика.

Право на выплату относится к основным членским правам.

Если уставное ограничение выплаты ничтожно, участник «grundsätzlich zum vollen wirtschaftlichen Wert seines Geschäftsanteils (Verkehrswert) abzufinden». Если несоразмерность возникла позднее из-за роста бизнеса, суд приводит устав в соответствие путём восполняющего толкования.

В деле 2011 г. истец утверждал, что стоимость доли превышала номинальную на 13 800 %.[12] Условие устава, лишающее выплаты за грубое нарушение обязанностей, суд признал противоречащим добрым нравам: членство «darf dann nicht ohne Wertausgleich verloren gehen», а если участник причинил ущерб, «kann der Schaden konkret berechnet und ihm entgegengehalten werden».[13]

Англия и Уэльс. Если интересы участника несправедливо ущемлены, суд может обязать других участников или компанию выкупить его акции (ст. 994, п. «e» ч. 2 ст. 996 Закона о компаниях 2006 г.).[14] Палата лордов указала, что выкуп предлагается «at a fair value», как правило «without a discount for its being a minority holding». Апелляционный суд подтвердил, что в квазипартнёрствах «the appropriate basis of valuation is on a non-discounted basis».[15] Для других компаний общего правила нет, и скидка применяется чаще.[16]

3. Модели расходятся в выборе между стоимостью чистых активов и стоимостью бизнеса (таблица 3).

---

[11] Постановление Президиума Верховного Суда РФ от 9 ноября 2016 г. № 336-ПЭК16 по делу № А26-10819/2012. Президиум ВС: Суды не могут подменять экспертов в оценке стоимости доли общества // Право.ru. – 28.11.2016 [Электронный ресурс]. – URL: https://pravo.ru/review/view/135963/ (дата обращения: 19.11.2026). Бойко Т.С. Выкуп доли миноритарного участника как способ защиты от притеснения со стороны мажоритарного участника // Корпоративное право в ожидании перемен: сб. ст. к 20-летию Закона об ООО / отв. ред. А.А. Кузнецов. – М.: М-Логос, 2020. – С. 37.

[12] BGH, Urteil vom 27. September 2011 – II ZR 279/09 // ZIP. – 2011. – S. 2357. – Rn. 8, 12, 13, 16 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.rechtsprechung-im-internet.de/jportal/?quelle=jlink&docid=KORE301902011&psml=bsjrsprod.psml (дата обращения: 19.11.2026).

[13] BGH, Urteil vom 29. April 2014 – II ZR 216/13. – Rn. 12, 15, 18 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.rechtsprechung-im-internet.de/jportal/?quelle=jlink&docid=KORE300822014&psml=bsjrsprod.psml (дата обращения: 19.11.2026).

[14] Companies Act 2006. – Ss. 994, 996 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/30 (дата обращения: 19.11.2026).

[15] O'Neill v Phillips [1999] UKHL 24, [1999] 1 WLR 1092 (цит. по: Strahan v Wilcock, para 28). Strahan v Wilcock [2006] EWCA Civ 13, paras 1, 28 [Электронный ресурс]. – URL: https://caselaw.nationalarchives.gov.uk/ewca/civ/2006/13 (дата обращения: 19.11.2026).

[16] Бойко Т.С. Указ. соч. – С. 39–40.

ISSN: 2181-3906 2026

International scientific journal
«MODERN SCIENCE AND RESEARCH»
VOLUME 5 / ISSUE 11 / UIF:8.2 / MODERNSCIENCE.UZ

Таблица 3. Результат буквального применения норм к типовым ситуациям (млн сум, условные данные)

Ситуация	Узбекистан	Россия	Германия	Англия и Уэльс
А. Выход, недвижимость	90 (30 % балансовых чистых активов 300)	90, при несогласии – 870 (30 % рыночных чистых активов 2 900)	Около 870 или больше	Права выхода нет. При несправедливом ущемлении – справедливая стоимость, обычно без скидки
Б. Выход, IT-компания	30	30 и при несогласии, 1 500 – если это предусмотрено уставом	1 500	Права выхода нет. При несправедливом ущемлении – около 1 500
В. Иностранный участник в ситуации А	870	Как в ситуации А	Как в ситуации А	Как в ситуации А
Г. Исключение участника из ситуации А	90, убытки 200 – отдельным требованием	90, при несогласии – 870, убытки – отдельным требованием	Около 870 за вычетом убытков 200	Исключения как института нет

Балансовый стандарт даёт участнику около 10 % стоимости доли в ситуации А и около 2 % в ситуации Б. Иностранный участник в ситуации В получает почти в десять раз больше резидента с той же долей. Российская модель исправляет ситуацию А, но не Б: стоимость IT-компании создаётся доходом, которого рыночная оценка активов не видит.

Сопоставимый результат во всех ситуациях дают германская и английская модели, оценивающие долю как часть действующего бизнеса.

4. Рыночная оценка чистых активов занижает стоимость доли в доходном бизнесе. В российском деле 2025 г. эксперт оценил долю 25 % затратным подходом в 16 449 250 руб., доходным – в 33 549 000 руб. Суды взыскали недоплату по первой сумме и отклонили доходный подход, поскольку закон связывает действительную стоимость с чистыми активами.[17] Участник получил меньше половины стоимости доли по доходному подходу, хотя суд учёл рыночную стоимость активов.

[17] Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 16 сентября 2025 г. по делу № А44-1125/2023.

ОБСУЖДЕНИЕ

Бухгалтерская отчётность нужна для учёта, налогов и кредиторов, а выплата должна возместить участнику утраченную долю. Доля – имущество в смысле ст. 81 ГК, она соединяет имущественный интерес с корпоративными правами.[18] После выхода она переходит к обществу (ч. 5 ст. 23 Закона об ООО) и увеличивает стоимость долей оставшихся участников. В ситуации А им безвозмездно достаются 780 млн сум, разница между рыночной и балансовой стоимостью доли. Это трудно согласовать с равенством участников и неприкосновенностью собственности (ч. 1 ст. 1 ГК, ч. 2 и 3 ст. 65 Конституции). По моему мнению, корпоративные отношения входят в предмет гражданского права потому, что строятся на юридическом равенстве и автономии воли участников, и это равенство должно сохраняться, когда участник обменивает долю на деньги.

Балансовый стандарт создаёт неверные стимулы. Мажоритарному участнику выгодно не распределять прибыль, дождаться выхода миноритарного участника и получить его долю по балансу. Участники с 10 % уставного фонда могут добиваться исключения (ч. 2 ст. 9), зная, что доля перейдёт к обществу по той же цене. Закон защищает миноритарного участника рыночной ценой, когда сменяется контролирующее лицо (ч. 23 ст. 21), и не защищает, когда участник уходит сам.

Исключение для иностранного инвестора в Законе об инвестициях опоры не имеет. Закон распространяется и на отечественных инвесторов (ст. 1), провозглашает «справедливость и равенство субъектов инвестиционной деятельности» и «недопущение дискриминации в отношении инвесторов» (ст. 4). Часть 2 ст. 46 запрещает ставить иностранцев в худшее положение, но не требует платить резидентам меньше.[19] Отнять у иностранного инвестора рыночную стоимость нельзя без изменения ч. 4 ст. 56, поэтому равенство достижимо только рыночным стандартом для всех.

Рыночная оценка чистых активов, как в России, для этого недостаточна. Ситуация Б и российское дело 2025 г. показывают, что у обществ, зарабатывающих доходом, она теряет большую часть стоимости. Оценивать нужно долю в действующем бизнесе, как в Германии и Англии, а метод оценки выбирает оценщик.

Скидка на неконтрольный характер доли здесь неуместна. Долю приобретает само общество, и её стоимость распределяется между оставшимися участниками, поэтому скидка вернула бы им ту же разницу. Английская практика не применяет скидку в квазипартнёрствах, американская доктрина отвергает её при выкупе доли притесняемого

[18] ГК. – Ст. 81. Atajanov Kh., Enkhtur Ts. Правовая природа долей в уставном капитале обществ с ограниченной ответственностью: сравнительно-правовой анализ // Общество и инновации. – 2024. – Т. 5, № 6. – С. 424–430 [Электронный ресурс]. – URL: https://inscience.uz/index.php/socinov/article/view/5369 (дата обращения: 19.11.2026).

[19] Закон об инвестициях. – Ст. 1, 4, ч. 2 ст. 46.

участника.[20] Российские корректирующие коэффициенты применялись к отдельным активам общества и на саму долю не переносятся.

Чтобы оценка не задерживала выплату, подходит двухэтапный порядок по образцу п. 9 ст. 23 Закона РФ об ООО. Если о несогласии с балансовой оценкой никто не заявил, выплачивается балансовая стоимость. Если заявление сделано до истечения срока, общество в срок платит по балансу, а после оценки доплачивает или получает назад разницу. Датой оценки следует считать дату перехода доли, а в ч. 8 ст. 23 назвать для выхода день получения обществом заявления участника.

Исключённый участник должен получать ту же рыночную стоимость за вычетом причинённых им убытков. Исключение – следствие нарушения участником обязанностей перед обществом,[21] оно защищает общество в будущем, а за прошлый вред отвечают убытки (ст. 14 ГК). Балансовая оценка работает как скрытый штраф, размер которого зависит от истории учёта: в ситуации Г он составил бы 780 млн сум при убытках 200 млн сум. По германской модели участник получает 670 млн сум, а общество – полное возмещение. Д. А. Никольский тоже считает, что размер компенсации исключаемому участнику «в любом случае должен составить не менее действительной стоимости изымаемой доли».[22]

Участники вправе договориться в уставе об ином порядке оценки, например о формуле. Такое условие касается каждого будущего выходящего участника, поэтому его следует принимать единогласно, как в России, и не допускать явной несоразмерности, как в Германии. Корпоративный договор о приобретении долей «по определенной цене» (ст. 358[1] ГК) связывает только его стороны.[23]

Часть 5 ст. 23 Закона об ООО предлагается изложить так:

«Доля участника общества, исключенного или вышедшего из общества, переходит к обществу. Общество обязано выплатить такому участнику действительную стоимость его доли, равную части рыночной стоимости бизнеса общества, пропорциональной размеру доли, без скидки на неконтрольный характер доли, по состоянию на дату перехода доли к обществу, или с его согласия выдать ему в натуре имущество такой же стоимости. Если до истечения срока выплаты участник или общество заявили о несогласии со стоимостью доли по данным бухгалтерской отчетности, рыночная стоимость определяется оценочной организацией, привлеченной обществом и (или) участником. В этом случае общество в установленный срок выплачивает стоимость доли

[20] Strahan v Wilcock [2006] EWCA Civ 13, para 1. Moll D.K. Shareholder Oppression and “Fair Value”: Of Discounts, Dates, and Dastardly Deeds in the Close Corporation // Duke Law Journal. – 2004. – Vol. 54, No. 2. – P. 293–383. Бойко Т.С. Указ. соч. – С. 34.

[21] Кузнецов А.А. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. – М.: Статут, 2014. – 141 с. ГК. – Ст. 14.

[22] Никольский Д.А. Исключение участника как способ принудительного расторжения корпоративной сделки // Актуальные проблемы российского права. – 2025. – Т. 20, № 4 (173). – С. 95–96. – DOI: 10.17803/1994-1471.2025.173.4.084-098.

[23] ГК. – Ст. 358[1].

по данным бухгалтерской отчетности, а разница подлежит доплате или возврату. Из суммы, подлежащей выплате исключенному участнику, вычитаются убытки, причиненные им обществу и установленные вступившим в законную силу решением суда. Устав общества, принятый или измененный по решению всех участников, может предусматривать иной порядок определения действительной стоимости доли, если он не приводит к явной несоразмерности выплаты рыночной стоимости доли».

Статью 23 следует также дополнить правилом по образцу ст. 27: общество не выплачивает стоимость доли, пока выплата влечёт признаки неплатежеспособности, и обязано выплатить её после того, как эти обстоятельства прекратятся.

Начать можно с Постановления № 262. Российские суды учитывают рыночную стоимость активов при той же формулировке закона «по данным бухгалтерской отчетности». Пленум Верховного суда может исключить из абз. 2 п. 22.3 запрет ставить перед экспертом вопрос о рыночной стоимости. Переход к стоимости бизнеса, вычет убытков и пределы уставных отступлений требуют изменения ст. 23 Закона об ООО.

Против рыночного стандарта обычно приводят три довода. Оценка дорога, но при двухэтапном порядке её проводят только при споре. Выплата может ослабить общество, но источник выплаты, обязанность уменьшить уставный фонд и годичный срок сохраняются, а запрет выплаты при неплатежеспособности защищает кредиторов прямо. Рыночная цена поощряет выход в удачный момент, но участник получает стоимость на дату выхода и несёт риск её падения до этой даты, а балансовая цена наказывает любой выход, в том числе вынужденный.

Выводы основаны на текстах норм и опубликованных решениях. Насколько балансовая стоимость долей в обществах Узбекистана расходится с рыночной, без данных судебной практики сказать нельзя, а цифры типовых ситуаций условны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. В праве Узбекистана действуют три стандарта стоимости доли: балансовый при выплате вышедшему и исключённому участнику (ч. 5 ст. 23 Закона об ООО, п. 22.3 Постановления № 262), рыночный при обязательном предложении о выкупе и одобрении сделок (ст. 21, 58) и рыночный для иностранного инвестора (ч. 4 ст. 56 Закона об инвестициях). Различие по статусу участника противоречит принципам Закона об инвестициях и ухудшает положение резидентов.

2. Россия, Германия, Англия и Уэльс отошли от балансовой оценки. Россия оценивает по рынку чистые активы, Германия и Англия – долю в действующем бизнесе.

Сопоставимый результат для имущественных и доходных обществ даёт только второй подход.

3. Действительную стоимость доли следует определять как пропорциональную часть рыночной стоимости бизнеса общества без скидки на неконтрольный характер доли. Это устраняет безвозмездный переход стоимости к оставшимся участникам и выравнивает резидентов с иностранными инвесторами.

4. Исключённый участник должен получать рыночную стоимость доли за вычетом убытков, установленных судом. Двухэтапная выплата, запрет выплаты при неплатежеспособности и уставные отступления, принятые единогласно, защищают общество и кредиторов.

5. Первый шаг – пересмотр абз. 2 п. 22.3 Постановления № 262, второй – изменение ч. 5 и 8 ст. 23 Закона об ООО.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные правовые акты

1. Конституция Республики Узбекистан (принята на референдуме 30 апреля 2023 г.) [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/6445147 (дата обращения: 19.11.2026).
2. Гражданский кодекс Республики Узбекистан. Часть первая [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/111181 (дата обращения: 19.11.2026).
3. Об обществах с ограниченной ответственностью: Закон Республики Узбекистан от 21 апреля 2026 г. № ЗРУ-1137 [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/8152146 (дата обращения: 19.11.2026).
4. Об инвестициях и инвестиционной деятельности: Закон Республики Узбекистан от 25 декабря 2019 г. № ЗРУ-598 [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/4664144 (дата обращения: 19.11.2026).
5. Об обществах с ограниченной ответственностью: Федеральный закон Российской Федерации от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1998. – № 7. – Ст. 785.
6. О внесении изменений в Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» и отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 28 декабря 2025 г. № 514-ФЗ [Электронный ресурс]. – URL: http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=609356662 (дата обращения: 19.11.2026).
7. Companies Act 2006 (UK). Part 30. Protection of Members against Unfair Prejudice [Электронный ресурс]. – URL: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/30 (дата обращения: 19.11.2026).

Судебная практика

8. О некоторых вопросах разрешения экономическими судами корпоративных споров: постановление Пленума Высшего хозяйственного суда Республики Узбекистан от 20 июня 2014 г. № 262 (в ред. от 20.11.2023) [Электронный ресурс]. – URL: https://lex.uz/docs/2453502 (дата обращения: 19.11.2026).
9. Постановление Президиума Верховного Суда РФ от 9 ноября 2016 г. № 336-ПЭК16 по делу № А26-10819/2012.
10. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 16 сентября 2025 г. по делу № А44-1125/2023 [Электронный ресурс]. – URL: https://sudact.ru/arbitral/doc/atBoa52UhVg8/ (дата обращения: 19.11.2026).
11. BGH, Urteil vom 27. September 2011 – II ZR 279/09 // ZIP. – 2011. – S. 2357.

12. BGH, Urteil vom 29. April 2014 – II ZR 216/13 [Электронный ресурс]. – URL: https://www.rechtsprechung-im-internet.de/jportal/?quelle=jlink&docid=KORE300822014&psml=bsjrsprod.psml (дата обращения: 19.11.2026).
13. O'Neill v Phillips [1999] UKHL 24, [1999] 1 WLR 1092.
14. Strahan v Wilcock [2006] EWCA Civ 13 [Электронный ресурс]. – URL: https://caselaw.nationalarchives.gov.uk/ewca/civ/2006/13 (дата обращения: 19.11.2026).

Научная литература и иные источники

15. Бойко Т.С. Выкуп доли миноритарного участника как способ защиты от притеснения со стороны мажоритарного участника // Корпоративное право в ожидании перемен: сб. ст. к 20-летию Закона об ООО / отв. ред. А.А. Кузнецов. – М.: М-Логос, 2020. – С. 13–46.
16. Кузнецов А.А. Исключение участника из общества с ограниченной ответственностью. – М.: Статут, 2014. – 141 с.
17. Никольский Д.А. Исключение участника как способ принудительного расторжения корпоративной сделки // Актуальные проблемы российского права. – 2025. – Т. 20, № 4 (173). – С. 84–98. – DOI: 10.17803/1994-1471.2025.173.4.084-098.
18. Президиум ВС: Суды не могут подменять экспертов в оценке стоимости доли общества // Право.ru. – 28.11.2016 [Электронный ресурс]. – URL: https://pravo.ru/review/view/135963/ (дата обращения: 19.11.2026).
19. Atajanov Kh., Enkhtur Ts. Правовая природа долей в уставном капитале обществ с ограниченной ответственностью: сравнительно-правовой анализ // Общество и инновации. – 2024. – Т. 5, № 6. – С. 424–430 [Электронный ресурс]. – URL: https://inscience.uz/index.php/socinov/article/view/5369 (дата обращения: 19.11.2026).
20. Moll D.K. Shareholder Oppression and "Fair Value": Of Discounts, Dates, and Dastardly Deeds in the Close Corporation // Duke Law Journal. – 2004. – Vol. 54, No. 2. – P. 293–383.
21. Urinov J., Yuldasheva D. Overview of the New Law of Uzbekistan "On Limited Liability Companies" // GRATA International. – 08.05.2026 [Электронный ресурс]. – URL: https://gratanet.com/publications/overview-of-the-new-law-of-uzbekistan-on-limited-liability-companies (дата обращения: 19.11.2026).