

Рвы-2026: что ещё защищает

21 компания, 7 видов рва. По каждой — отдельный исследователь + независимый проверяющий (адверсариальная кросс-валидация, 43 агента, 356 обращений к источникам). Вопросы: что произошло с этой защитой за два года, стала ли она сильнее или слабее и почему; как компания разворачивала ров и какие ранние симптомы скажут, что путь работает, если повторять его сегодня.

За 2 года ни один ров не «доказан» — устойчивость подтверждается только временем, — но проверка на критерий «время работает на нас» чётко разводит типы. Крепнут те барьеры, что физически или контрактно невоспроизводимы и которые сам ИИ углубляет изнутри (enterprise lock-in, cornered невоспроизводимого ресурса, люкс с управляемым дефицитом). Слабеют те, что ИИ и регуляторика коммодитизируют или принудительно вскрывают (данные-из-работы, cornered субституируемого ресурса, масс-бренд). Три главные экзогенные силы 2026 — ИИ-копирование, антимонополь/принудительный шеринг и усталость брендов — бьют по МОНЕТИЗАЦИИ и ЭКСКЛЮЗИВНОСТИ рва сильнее, чем по охвату: у большинства компаний ядро (объём/сеть/данные) уплотняется, а способность извлекать из него ренту сужается.

Стало сильнее

Издержки переключения (enterprise lock-in)

Самый устойчиво углубляющийся тип: ядро (данные, интеграции, workflow) крепнет, а ИИ стал НОВЫМ крючком привязки, а не угрозой. SAP гейтит доступ к Business AI обязательством перевести ландшафт в Cloud ERP; Salesforce наращивает гравитацию данных (Data Cloud удвоился до ~50 трлн записей) и субсидирует Agentforce ради встраивания; Bloomberg встроил ИИ ВНУТРЬ терминала, а не рядом. Ценовая власть над запертой базой подтверждена жёстко: Salesforce поднял прайс дважды при стабильном оттоке ~8%, SAP растит законтрактованный backlog €77 млрд, Bloomberg +6,5%/место. Оговорка: усиливается ЯДРО; по краям (дедлайны миграции, third-party support, антимонополь на data-access) есть адресная эрозия.

SAP: AI-гейтинг миграции + backlog €77 млрд · Salesforce: cRPO/RPO +11-12%, отток ~8% при двух повышениях цены · Bloomberg: ИИ внутри терминала (DSX/ASKB), +6,5% без видимого оттока

Cornered resource физически невоспроизводимого ресурса

Когда ресурс нельзя синтезировать ни ИИ, ни лабой, ров реализованно усиливается — это единственный однозначно «сильнее» из семи. ASML: ~100% доли EUV, монополия на

High-NA (конкурентов нет ни на одном поколении), рекордный бэклог €38,8 млрд, AI-спрос запирает заказчиков в платформе. Экспортный контроль даже защитил эксклюзив. Ключевое отличие от De Beers/Pixar: китайский LDP-EUV — спекулятивная угроза на 10-летнем горизонте, в измеряемом окне 2 лет она ничего не эродировала. Условие силы: отсутствие реалистичного субститута + сохранение контроля над ресурсом. ASML: монополия на High-NA EUV, бэклог €38,8 млрд, разрыв рос все 2 года

Бренд-люкс с управляемым дефицитом

Люксовый бренд, соединённый с контролем предложения и вертикальным крафтом, проходит тест «время-за-нас» даже в спад рынка. Hermès вышел на 1-е место по капитализации (обойдя LVMH, который пытался его поглотить), сохранил pricing power (+6-7%/год), +9% выручки и маржу ~41% на фоне сжатия рынка (Bain -3%, -50 млн клиентов). Антитраст де-факто не тронул allocation-модель. Это контраст с масс-брендом (Nike, Apple): у люкса дефицит рукотворный и защищаемый. Оговорка: на аспирационном этаже реальный ранний износ — resale-премия Birkin рухнула 2,2x → 1,4x. Hermès: #1 по капитализации, маржа ~41% против падения LVMH/Kering

Стало слабее

Данные из работы (feedback-loop)

Тип под сильнейшим давлением сразу с трёх сторон 2026. (1) Регуляторика впервые вынуждает отдавать НАКОПЛЕННОЕ топливо петли: Google Final Judgment (дек 2025) обязал делиться user-interaction данными и индексом с конкурентами, суд дословно назвал это «data moat». (2) Архитектурная конвергенция: конкуренты TikTok перешли на трансформерные рекомендации — интерес-граф перестал быть уникальным как архитектура. (3) Валовой объём данных = фейк-ров: Tesla накопила 10 млрд миль, но независимая метрика ~450 миль на критическое вмешательство на порядки ниже порога автономии, тогда как Waymo с меньшим объёмом «качественных» миль ближе. Работает лишь там, где петля даёт неустраимое ИСПОЛНЕНИЕ + данные приватны + масштаб реально растёт.

Google: суд назвал click-data «рвом» и принудил делиться · Tesla: миллиарды supervised-миль не конвертируются в автономию · TikTok: US-контур обнулён законом, архитектуры конкурентов сблизились

Cornered resource субституируемого ресурса

Зеркало ASML: когда «редкий» ресурс воспроизводим рукотворным субститутом, ядро рва подрывается, а рычаги контроля предложения перестают держать цену. De Beers: lab-grown оптически идентичны, на 85-90% дешевле, заняли >50% помолвочных колец в США; De Beers срезала добычу с 30-33 до 20-23 Мкт, но реализованная цена всё равно упала до \$142/ct (-7%), три списания на ~\$6,8 млрд, Anglo выходит из актива. genAI усиливает этот вектор для «творческих» cornered-ресурсов (Pixar: Sora коммодитизирует IP-лицензирование и техслои). Время работает ПРОТИВ актива.

De Beers: lab-grown >50% рынка колец США, цена -7% несмотря на срез добычи · Pixar (частично): genAI/Sora давит на воспроизводимость оригиналов

Бренд масс-маркет

Масс-бренд без контроля дефицита слабеет под усталостью потребителя и ИИ-репутационными ударами, которые теперь материализуются в деньги. Nike: Interbrand -25,9% до \$33,7 млрд (с #9 в 2022 до #23), выручка FY25 -10%, прибыль -44%, Hoka/On отбирают культурную релевантность — компания сама «чинит» повреждённый механизм (возврат к Sport Offense). Apple: провал Siri обернулся иском на \$250 млн, первое заметное падение Interbrand -4%, лояльность iPhone сползла с ~94% до 89%. Ров-как-уровень у Apple ещё силен, но ПРОИЗВОДНАЯ (накопление) впервые получила реальные встречные силы.

Nike: Interbrand -26%, потеря релевантности Hoka/On · Apple: Siri-провал → иск \$250 млн, лояльность 94% → 89%

Смешанная картина

Сетевой эффект

Охват ЯДРА уплотняется у всех (Visa 257,5 млрд транзакций, Meta DAP, WeChat GMV мини-программ ~2 трлн юаней), но способность конвертировать сетевую позицию в ренту и эксклюзивность под регуляторным огнём: Visa — DOJ по эксклюзивным контрактам + interchange-settlement (финальное одобрение 09.06.2026), Meta — суд зафиксировал multi-homing и субституцию TikTok/YouTube (а сетевой ров засчитывается только при single-homing!) + жива апелляция FTC. Метод-правка: рост выручки/DAP нельзя засчитывать в силу network-effect-рва — это масштаб/монетизация. Работает только при истинном single-homing (коммуникации контрагентов, соцграф).

Visa: сеть уплотняется, но монетизация под давлением DOJ+interchange · Meta: суд признал multi-homing → сетевой барьер слабее как изолированный · WeChat: engagement плотнее, но эксклюзивность WeChat Pay оспаривается регулятором

Дистрибуция / канал

Установленная база как канал — мощнейший ускоритель раздачи ИИ (Microsoft довёл платные места Copilot до ~20 млн без нового канала, поднял consumer-цены на 30-43%), но три ограничителя: (1) buyer power — Walmart срезал полку и цены раньше самой Frito-Lay; (2) антимонополь — ЕС связала Microsoft обязательствами продавать Office без Teams на 7-10 лет; (3) плато throughput в зрелых рынках (Coca-Cola объёмы 0% в 2025, Frito-Lay 5 кварталов падения). Ров создаёт ценность там, где дистрибуция ещё дефицитна (emerging markets), а рост в зрелых рынках куплен ценой, а не рвом.

Microsoft: канал раздал Copilot, но ЕС подрезала tying · Coca-Cola: asset-light перекладка капитала, плато объёмов в развитых рынках · Frito-Lay: разворот +2% куплен срезом цен до 15%, не механизмом DSD

Связка решений (innovation stack)

Компаундинг валовой прибыли/кэша реален и ускоряется (Block GP +24%, Amazon реклама +22% до \$68,6 млрд), но «неделимость / не копируемость по частям» — недоказанный нарратив. Вертикальные конкуренты бьют по каждому слою отдельно (Toast/Stripe/Shopify давят на Square-эквайринг, GP +7,5%), внешние шоки проходят стек насквозь (IKEA: прибыль −32% при тарифах и дорогом сырье), антимонополь целит именно в принудительные interlocks (Amazon: FTC разомкнула зубец Prime, процесс по связке FBA/Prime/anti-discounting). Работает, если слои реально **ВЗАИМОУСИЛИВАЮТСЯ**, а не просто соседствуют.

Block: консьюмер-контур крепнет, продавцовый слой (Square) тормозит · Amazon: кэш-машина крепнет, но защищённость interlocks под иском FTC · IKEA: связка не изолировала прибыль от тарифного шока

Cornered resource (творческий коллектив) — пограничный

Отдельно от двух чистых полюсов cornered-resource: творческо-судейское ядро (Braintrust) даёт хиты недостижимого масштаба (Inside Out 2 ~\$1,7 млрд, Toy Story 5), но воспроизводимость **ОРИГИНАЛОВ** под вопросом (Elio — худший старт), а разворот на сиквелы силами founders сигналист, что новая авторская скамейка пока не заместила ветеранов. Ров не разрушен, а сместился с оригиналов на франшизы/исполнение.

Pixar: франшизы крепки, конвейер оригиналов и воспроизводство авторов — зона риска

Таблица методов — поправка на 2026

Обновление словаря типов: что ещё работает, что ситуативно, что ослабло.

Три экзогенные силы 2026 — ИИ-копирование, антимонополь/принудительный шеринг данных, усталость брендов.

МЕТОД	РАБОТАЕТ?	ПОПРАВКА НА 2026
Издержки переключения (lock-in)	да	Ядро enterprise (данные, интеграции, workflow) углубляется, и ИИ стал НОВЫМ крючком привязки: доступ к AI-функциям гейтится обязательством миграции/подписки (SAP), гравитация данных растёт (Salesforce Data Cloud), ИИ встраивается внутрь закрытого сада (Bloomberg). Работает при условии, что издержки реальны в данных/интеграциях, а не в фиче, и ИИ встроен ВНУТРЬ , а не поверх. Эрозия по краям: дедлайны миграции создают окна выхода, third-party support (Rimini до 2040), антимонополь на data-access (Celonis, DOJ) атакует запирающие доступ к данным клиента.

Сетевой эффект

ситуативно

Охват уплотняется, но засчитывается в ров ТОЛЬКО при истинном single-homing — суды теперь прямо фиксируют multi-homing и субституцию (Meta/TikTok). Рост выручки/DAP нельзя путать с силой network-effect-рва (это масштаб/данные). Главное давление 2026 — не на охват, а на монетизацию и эксклюзивность: антимонополь по эксклюзивным контрактам (Visa DOJ), interchange/регуляторика платежей (Visa settlement, WeChat Pay клиринг), угроза принудительного разрыва графа (FTC vs Meta). Работает там, где стороны реально single-home и не могут вынести связи (контрагенты IB Bloomberg, коммуникационное ядро WeChat).

Cornered resource

под вопросом

Резко бифуркировался субститутами. Держится, только если ресурс физически невоспроизводим ни ИИ, ни лабой и контроль сохранён (ASML EUV — сильнее). Если ресурс синтезируем — быстро эродирует: lab-grown обнулили редкость алмазов (De Beers — слабее, цена -7% несмотря на срез добычи), genAI коммодитизирует творческий/IP-слой (Pixar). Новое условие 2026: перед тем как засчитать ресурс «загнанным в угол», проверь наличие рукотворного субститута — лаб-алмазы и genAI сделали ранее «редкое» воспроизводимым.

Дистрибуция

да

Установленная база как канал — сильнейший ускоритель раздачи ИИ без нового канала продаж (Microsoft Copilot ~20 млн мест, ценовая абсорбция). Но рычаг СИЛЁН, а усиление РВА за 2 года не доказано: buyer power ритейла подрезает плечо (Walmart срезал цены раньше Frito-Lay), антимонополь бьёт по tying (ЕС unbundling Teams на 7-10 лет), в зрелых рынках плато объёмов (Coca-Cola 0%). Работает как оборона там, где капиллярная дистрибуция ещё дефицитна (emerging markets) или где база = готовый канал для нового

продукта; рост в насыщенных рынках чаще куплен ценой, а не рвом.

Данные из работы

слабее

Тип под сильнейшим тройным давлением: (1) регуляторика впервые принуждает делиться накопленным топливом петли (Google Final Judgment — user-interaction данные + индекс конкурентам); (2) архитектуры конвергировали — трансформеры уравнивали рекомендательные движки (TikTok vs Reels/Shorts); (3) валовой объём данных прямо классифицируется как фейк (Tesla: 10 млрд миль не дают автономии, Waymo бьёт качеством). Работает, только если петля даёт неустраняемое ИСПОЛНЕНИЕ (edge-кейсы, отбор), данные приватны, а масштаб растёт (Google по объёму запросов, TikTok глобально). Просто «много generic-данных» в 2026 — не ров.

Связка решений

ситуативно

Денежный компаундинг реален и ускоряется (Block, Amazon), но «некопируемость по частям» остаётся нарративом, а не доказанной обороной. Вертикальные ИИ-усиленные конкуренты бьют по каждому слою отдельно (Toast/Stripe/Shopify vs Square), внешние шоки проходят стек насквозь (IKEA –32% прибыли на тарифах), а антимонополь целит именно в принудительные interlocks — главный источник неповторимости (Amazon: FTC разомкнула Prime, судит связку FBA/anti-discounting). Работает, если слои доказуемо взаимоусиливаются и переключение на моно-конкурента теряет кросс-слойную ценность, а не просто соседствуют под одним брендом.

Бренд

ситуативно

Резко расслоился. Люкс с управляемым дефицитом и вертикальным крафтом крепнет даже в спад (Hermès — pricing power, маржа ~41%). Масс-бренд под усталостью потребителя и ИИ-репутационными ударами, которые теперь материализуются в деньги/иски (Nike Interbrand –26%; Apple: провал Siri → иск \$250 млн, лояльность

94% → 89%). Работает при реальной ценовой власти + контроле дефицита; слабеет при перформанс-дрейфе, потере культурной релевантности молодёжи и публичных ИИ-провалах. Модельные индексы (Interbrand) — не доказательство пробоины, нужны денежные прокси (продажи, премия, лояльность).

По компаниям: срез, путь, ранние симптомы

Направление — итог независимой проверки (может отличаться от черновика первого аналитика). «Ранние симптомы» — что мерить сегодня, если повторяешь путь этой компании.

SAP · Издержки переключения (lock-in)  **смешанно** достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление за 2 года подтверждается как двустороннее (черновик прав в структуре), но черновик слегка ПЕРЕОЦЕНИВАЕТ силу рва. Углубление lock-in для мигрирующих реально и хорошо задокументировано: бессрочные лицензии → облачная подписка, AI-функции жёстко гейтятся обязательством перевести ландшафт в Cloud ERP (подтверждено дословно SAP News), backlog €77,29 млрд — это законтрактованная будущая привязка. Одновременно впервые за годы у существенной части базы (~40–49% по Gartner) появился реальный обходной путь: дедлайн 2027 объективно снижает издержки переключения, Rimini Street гарантирует поддержку до 2040 (–90%), а иск Celonis (выжил в discovery 27.10.2025) юридически атакует ключевой приём — запирающее доступ к данным. Три корректировки к оптимизму черновика: (1) рост cloud backlog ЗАМЕДЛЯЕТСЯ, акции упали на этом — 'монетизированный lock-in' подан односторонне; (2) прогноз конверсии ~57% к 2027 завышен, Gartner ближе к ~51%; (3) marquee-логотипы RISE (adidas) частично ошибочны. Итог: структурный ров SAP остаётся сильным и в ядре скорее углубляется, но эрозия по краям (опциональность выхода для меньшинства + юридический риск) реальна — чистое направление 'смешанно', без основания заявлять однозначное усиление.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Total cloud backlog (законтрактованные будущие облачные платежи — прямая монетизация lock-in) вырос до €77,29 млрд на конец 2025, +22% г/г (+30% в постоянной валюте); current cloud backlog €21,05 млрд (+16%). Параллельно доля мигрировавших с ECC на S/4HANA поднялась примерно с ~39% (~14 000 из ~35 000) на конец 2024 до прогнозных ~57% к концу 2027 — конверсия базы в более 'запертую' облачную подписку идёт, но медленно.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранний lock-in строился не 'фичей', а тем, что R/2 → R/3 стали системой записи (system of record) для финансов, логистики и производства крупных предприятий: (1) отраслевые best-practice процессы, под которые компания перестраивала СЕБЯ, а не наоборот; (2) массовая кастомизация через ABAP — клиент писал собственный код

поверх ядра, который нельзя перенести к конкуренту; (3) экосистема интеграторов (Accenture, Deloitte и т.д.), сделавшая знание SAP отраслевым стандартом и подсадившая внутренние команды; (4) данные всей компании в одной модели, миграция которых = многолетний проект. Каждый год эксплуатации добавлял накопленную кастомизацию, интеграции и организационную память — именно они, а не сам софт, и есть издержки переключения.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Растёт доля клиентов, кастомизирующих ядро под себя (собственный код/расширения поверх платформы), а не использующих её 'из коробки' — накапливается непереносимый актив
- Доля выручки в форме многолетних законтрактованных подписок/бэклога растёт быстрее разовых продаж (клиент платит вперёд за будущую привязку)
- Вокруг продукта формируется рынок сертифицированных интеграторов и дефицит специалистов именно вашей платформы — знание становится отраслевым стандартом
- Средний срок жизни клиента и объём его данных/интеграций в системе растут; отток при плановых 'точках пересмотра' (окончание контракта, апгрейд) падает
- Новые модули (AI/аналитика) продаются преимущественно как надстройка, требующая держать ядро у вас — растёт attach-rate смежных SKU на одного клиента

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Прогноз ~57% мигрировавших к концу 2027 — 'удобная' цифра, из Gartner следует ~51%; конкретного источника на 57% нет · adidas как пример RISE-подписания вводит в заблуждение: adidas ушёл на S/4HANA на AWS вне RISE; BioNTech/Toyota как RISE-сделки не подтверждены · Черновик подаёт рост cloud backlog +22% односторонне-позитивно, опуская что темп ЗАМЕДЛЯЕТСЯ и рынок отреагировал падением акций (cloud slowdown) · Celonis: черновик не отметил, что claims по tying и promissory estoppel ОТКЛОНЕНЫ; это discovery-стадия, не решение по существу — юридическая угроза реальна, но пока гипотетична · Заявленная экономия Rimini Street 'до 90%' — маркетинг вендора-конкурента, не аудированная цифра · Тезис '2027 = окно минимальных издержек переключения' — правдоподобная интерпретация метода, но не факт из источника; часть базы медлит скорее из-за сложности/стоимости миграции, а не из-за активного выбора альтернативы

Salesforce · Издержки переключения (lock-in)  **смешанно** достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

После проверки картина остаётся смешанной, но с более трезвыми акцентами, чем в черновике. ПОДТВЕРЖДЁННОЕ ядро рва (switching-costs в enterprise) за 2 года скорее укрепилось: двузначный рост cRPO/RPO (+11-12% г/г), стабильный отток ~8% при двух повышении прайса (+9% 2023, +6% 2025), которые база поглощает — это прямое свидетельство ценовой власти над запертой базой и того, что 'время работает на нас' в ядре. Рост объёма данных (Data Cloud/Data 360, удвоение до ~50 трлн записей) реален и наращивает гравитацию данных. ОДНАКО заявленное УГЛУБЛЕНИЕ рва через ИИ-слой (Agentforce) остаётся недоказанным: adoption ~5.3% (оценка Stifel), под 10% клиентов за пилотом, внедрения идут 5-11 мес — новый lock-in пока НЕ цементируется. При этом одна из 'ослабляющих' улики черновика построена на некорректной цифре: '~31% внедрений живут >6 мес' — это, судя по источникам, рыночный показатель S&P/McKinsey про долю предприятий с агентом в проде, а не про выживаемость

Agentforce; тезис о слабой тяге остаётся, но эта конкретная опора шаткая. Давление HubSpot реально по выручке/росту (клиентов ~2х, рост ~18% против ~8-11%), но сравнение по ЧИСЛУ клиентов вводит в заблуждение — это SMB против enterprise, и оно не подрывает ров в ядре, где сидит основная выручка. Итог: ядро глубже, чем 2 года назад; края (mid-market) и ИИ-надстройка — под давлением. Строгий вывод: не переоценивать усиление как 'ров через ИИ уже углублён' — это пока гипотеза; доказано лишь сохранение старого рва данных/интеграций.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Total Remaining Performance Obligation (законтрактованная, но ещё не признанная выручка — прокси законтрактованной привязки базы): вырос с ~\$56.9 млрд (Q4 FY2024) до \$63.4 млрд на конец FY2025 (+11% г/г), и total RPO держится \$59.5 млрд при cRPO \$29.4 млрд (+11–12% г/г) на Q3 FY2026. Параллельно attrition стабилен 'чуть выше 8%'. Двухзначный рост законтрактованных обязательств при неизменном оттоке = ядро базы остаётся запёртым и наращивает контрактный объём.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

На старте (2000-е) Salesforce строил switching-косты не 'фичей', а слоями привязки: (1) SaaS-модель с хранением ВСЕХ клиентских данных (лиды, контакты, история сделок) у себя — уйти = вынести и переселить базу; (2) кастомизация под процессы компании — кастомные поля, workflow, отчёты, роли, которые надо пересоздавать заново на новой системе; (3) платформа AppExchange (2005) и язык Apex/force.com — сторонние приложения и заказная разработка садятся ВНУТРЬ Salesforce, создавая экосистему интеграций, которую нельзя перенести; (4) сертифицированные админы/консультанты и партнёрская сеть — организационная привязка (люди, обученные под Salesforce, ROI обучения теряется при уходе). Первые ходы: сделать данные и настроенные бизнес-процессы клиента заложником платформы, затем обязать их сторонними интеграциями и человеческим капиталом.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Доля выручки/бронирований от РАСШИРЕНИЯ существующих клиентов (upsell/cross-sell) устойчиво растёт — база углубляет привязку, а не только новые логотипы (у Salesforce ~50% ИИ-бронирований — expansion).
- Число заведённых интеграций/сторонних приложений и объём кастомных объектов на одного клиента растёт квартал к кварталу — 'гравитация данных' накапливается.
- Отток (attrition/logo churn) НЕ растёт при повышении цен — клиенты поглощают надбавку, значит уход дороже надбавки.
- Объём клиентских данных в платформе растёт быстрее числа клиентов (данные/аккаунт ↑) — растёт стоимость выноса.
- Формируется прослойка сертифицированных специалистов и партнёров, чей навык привязан к продукту — организационный lock-in виден по росту сертификаций/вакансий под платформу.

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'~31% внедрений Agentforce живут >6 мес' — НЕ подтверждено; вероятно спутано с рыночной метрикой S&P Global/McKinsey '31% предприятий имеют хотя бы одного ИИ-агента в проде'. Опровергающая улика опирается на неверно применённую цифру. · '~50% Q3-бронирований = expansion' — направление подтверждается созвонами, но точная доля дословно не проверяется по первичным источникам. · Сравнение HubSpot '2х клиентов' против Salesforce — apples-to-oranges: SMB-клиенты против enterprise; по выручке Salesforce (~\$40B) на порядок больше HubSpot (~\$3B). Число клиентов не

отражает силу рва в ядре. · TCO HubSpot 'ниже на 25-40%' и 'отток у Salesforce анекдотически растёт' — маркетинговые/анекдотические оценки, не аудированы. · 5.3% adoption Agentforce — оценка третьей стороны (Stifel), не раскрытие Salesforce; трактовать как ориентир, не факт. · The Register 'готовы потерять деньги на ИИ ради lock-in' — редакционная рамка, а не заявление компании; дата в черновике (15 дек) расходится с найденной статьёй (24 дек 2025). · Attrition ~8% — это revenue/dollar attrition; при таком стабильном показателе разрыв в ядре скорее держится, но сам по себе не доказывает РОСТ рва, лишь его неэрозию.

Bloomberg L.P. (Terminal) · Издержки переключения + сеть  **смешанно** достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

За наблюдаемый 2-летний период реализованные факты указывают на УСИЛЕНИЕ ядра рва (switching + сеть): подтверждено повышение цены +6,5% с явной ставкой \$31 980/место (ценовая власть монополиста), ИИ встроен ВНУТРЬ Терминала (AI Document Search/DSX, агент ASKB), а IB-сеть углублена кросс-фирменными ботами (май 2025) — это реальный компаундинг привязки. НО черновик слегка ПЕРЕОЦЕНИВАЕТ силу двумя 'удобными' опорами: (1) 'повышение принято без оттока / спрос неэластичен' — недоказуемо, Bloomberg не раскрывает churn, это нарратив, а не факт; (2) 'BloombergGPT 200k активных пользователей' — цифра из низкокачественного блога и смешивает research-LLM 2023 г. с юзер-фейсинг AI. Вектор эрозии (LSEG+OpenAI MCP в ChatGPT, OpenBB) реален и подтверждён, но это ходы КОНКУРЕНТОВ и категориальная угроза data-слою — реализованного оттока у Bloomberg НЕТ, эффект пока нулевой и лежит в будущем. Ключевая асимметрия: универсальный ИИ угрожает слою ДАННЫХ/аналитики (коммодитизируемому), а не сети коммуникаций контрагентов IB (single-homing, трудно вынести). Итог: 'смешанно' обоснованно, но правильнее читать так — ядро (сеть+workflow lock-in) за 2 года объективно окрепло, презумпция 'время против нас' усилилась только на data-слое и пока лишь как нереализованный риск, а не как факт ослабления.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Подписчики Терминала: ~325 000 (2022) → 355 000+ (май 2025), рост ~9% за ~3 года; параллельно цена за место поднята на ~6,5% с января 2025 (до ~\$31 980/год) и принята рынком — сеть растёт и монетизируется дороже одновременно.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы (1981–2002): (1) якорный клиент — Merrill Lynch инвестировала ~\$30М и стала эксклюзивным первым заказчиком, первые терминалы Market Master поставлены 1982–1983; (2) непубличный барьер — проприетарная аналитика по облигациям, которой не давал никто, делала прибор незаменимым для трейдера; (3) выделенное железо и клавиатура на столе → продукт врос в ежедневный workflow, замена = переучивание всего рабочего дня; (4) в 2002 поверх уже установленной базы запущен бесплатный P2P-чат Instant Bloomberg с discoverability всех пользователей — на инсталл-базе мгновенно собрана закрытая проф-сеть по модели winner-take-most, поверх которой пошла реальная торговля инструментами через переписку. Сначала lock-in данными и рабочим местом, затем сетевой слой на этой базе.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Доля рабочего дня клиента внутри продукта растёт (продукт становится «местом работы», а не одной из вкладок)
- Число сообщений/чат-комнат на пользователя и доля контрагентов, достижимых только через вашу сеть, растут месяц к месяцу
- Retention/renewal близок к ~99%, seats на фирму расширяются, а не сокращаются
- Повышение цены поглощается без всплеска оттока (ценовая власть = переключение дорожает)
- Клиенты сопротивляются даунгрейду даже в бюджетные сокращения, приводят собственные боты/интеграции внутрь вашей среды

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'Повышение цены принято без оттока / спрос неэластичен' — непроверяемо: Bloomberg частная, churn и renewal-rate официально не раскрывает; это интерпретация, подогнанная под вывод 'ров крепнет'. · 'BloombergGPT >200 000 активных пользователей Терминала (2026)' — источник цифры низкокачественный SEO-блог; смешение BloombergGPT (research-LLM, статья 2023) с юзер-фейсинг инструментами (ASKB/DSX). Число ненадёжно, не опираться на него вывод. · Ретеншн ~99% в earlySymptoms — правдоподобная отраслевая молва, но в этом ресёрче не верифицирована официальным источником. · База 325k → 355k: обе цифры — оценки, не раскрытия; '325 000' коцует как круглое число с ~2018–2021, поэтому 'рост ~9% за 3 года' имеет размытую базу сравнения и мягкую датировку. · LSEG+OpenAI датирован 'ноябрь 2025' — анонс ноябрь, но коннектор live в ChatGPT только с недели 8 декабря 2025; и это ход КОНКУРЕНТА LSEG, а не эрозия данных самого Bloomberg (реализованного эффекта нет). · Дата Instant Bloomberg '2002' в этом ресёрче независимо не подтверждена первоисточником. · Векторы 'ослабляет' (LSEG/OpenBB/ChatGPT) — пока нарождающийся, нереализованный риск категории; относить их к фактическому ослаблению рва Bloomberg за 2 года преждевременно.

Visa · Сетевой эффект (платёжная сеть) ◆ **смешанно** достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Итоговая оценка совпадает с направлением черновика (смешанно), но с корректировкой акцентов и без переоценки силы рва. ЯДРО ('масштаб уже собранной сети') объективно уплотнилось: рост транзакций +10% (233,8 → 257,5 млрд), \$16,7 трлн объёма, 4,9 млрд credentials — все цифры подтверждены по первичным отчётам, новые участники продолжают присоединяться. КРАЯ рва (способность конвертировать сетевую позицию в ренту и лок-ин) слабеют, и здесь черновик надо ОБНОВИТЬ и УЖЕСТОЧИТЬ: (1) interchange-settlement уже НЕ 'ждёт одобрения' — он получил финальное одобрение суда 09.06.2026, причём уступки шире, чем '0,1 п.п.' — отмена 'Honor All Cards', право сёрчаджа, кэп ставок; это состоявшееся, а не гипотетическое давление на pricing power. (2) Иск DOJ бьёт в сам источник силы — эксклюзивные соглашения, т.е. часть 'высоких издержек переключения' может держаться на контрактах, которые оспариваются; засчитывать их как чистый сетевой ров преждевременно. Одновременно надо СНИЗИТЬ вес 'усиливающих' контр-ходов: стейблкоин-settlement реален, но <0,03% объёма — это опцион/защитный жест, а не наращивание рва сегодня; пометать его как 'усиливает' — щедро. A2A/RTP и Capital One–Discover — реальные, но медленно-действующие угрозы (годы), не мгновенный отъём доли. Вывод: сетевой ров как таковой НЕ разрушается и в ближайшем горизонте остаётся, но траектория извлечения

ренты из него сузилась (регуляторика + суды + альтернативные рельсы), поэтому 'смешанно' — с перевесом давления именно на монетизацию, а не на охват.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Обработанные транзакции на собственных сетях: 233,8 млрд (FY2024) → 257,5 млрд (FY2025), +~10%; при общем объёме платежей и cash \$16,7 трлн и 4,9 млрд платёжных credentials в FY2025. Для контраста — новый слой расчётов в стейблкоинах вырос примерно с нуля до годового run-rate ~\$3,5 млрд к ноябрю 2025 (приблизительно), т.е. пока <0,03% объёма.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Visa (изначально BankAmericard, запущен Bank of America в 1958) разворачивал сеть классическим двусторонним bootstrapping'ом: сначала массовая рассылка предодобренных карт в одном городе (Фресно, Калифорния) — одновременно засеяли обе стороны рынка, чтобы у держателей сразу были мерчанты, а у мерчантов — держатели. Затем ключевой ход — лицензирование карты другим банкам (с 1966) вместо органического роста в одиночку: это дало географический охват и превратило конкурирующие банки в участников общей сети. В 1970 контроль передан кооперативу банков-членов (National BankAmericard Inc.), в 1976 ребрендинг в Visa — нейтральная межбанковская ассоциация сняла у банков страх усиливать конкурента и позволила подключать всех. Единые правила, взаимные обязательства авторизации/расчётов и interchange как механизм баланса стимулов между эмитентом и эквайером зацементировали двусторонность: чем больше банков-эмитентов и мерчантов, тем ценнее принадлежность к сети — самоусиливающаяся петля.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Одновременный рост обеих сторон в одном узком коридоре/гео: доля мерчантов, принимающих рельс, и доля активных плательщиков растут синхронно, а не по очереди (нет холодного старта одной стороны)
- Ускоряется присоединение независимых эмитентов/партнёров-дистрибьюторов к общим правилам без индивидуального торга — растёт число участников на единый rulebook
- Издержки переключения начинают проявляться: доля повторных/привязанных (tokenized, on-file) credentials и retention плательщиков растут быстрее, чем стоимость привлечения
- Транзакции на активного участника растут (углубление использования), а не только число участников — плотность сети, а не только ширина
- Появляются участники, подключающиеся именно ради доступа к уже собранной другой стороне (мерчанты приходят за охватом плательщиков, эмитенты — за приёмом), а не ради разовой цены/промо

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Interchange-settlement в черновике устарел: на дату проверки (июль 2026) сделка УЖЕ финально одобрена судом 09.06.2026, а не 'ждёт одобрения'; и сведена только к '0,1 п.п.', тогда как ключевые уступки — отмена Honor All Cards, сёрчадж, кэп 1,25% на 8 лет · Fact discovery по иску DOJ 'до 17 марта 2026' на текущую дату уже завершён — формулировка устарела, статус процесса стоит обновить · Стейблкоин-settlement помечен 'усиливает', но объём <0,03% — это защитный опцион, а не наращивание рва; квалификация как усиление переоценивает эффект · Издержки переключения остаются высокими' — не подтверждено метрикой и частично оспаривается иском DOJ (лок-ин может держаться на эксклюзивных контрактах, а не на чистом сетевом эффекте) ·

Эрозия объёма от A2A/RTP (UPI, PIX) и от Capital One–Discover заявлена качественно, без числовой оценки реальной потери доли Visa — непроверяемо в текущем виде · gup-rate стейблкоинов ~\$3,5 млрд назван 'приблизительно' — это annualized месячный показатель пилота на 30.11.2025, не аудированный годовой факт

Meta (Facebook) · Сетевой эффект (соцсеть) ◆ смешанно достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

После проверки всех цифр (совпадают с первичными отчётами Meta и решениями суда) итог остаётся 'смешанно', но с более строгой расстановкой, чем в черновике. Именно механизм 'сетевой эффект соцграфа как барьер' за 2 года стал слабее как определяющая защита: (1) суд официально зафиксировал мультихоуминг и субституцию TikTok/YouTube — а сетевой ров в типологии засчитывается только при single-homing; (2) сама Meta сместила продукт от ленты друзей к алгоритмическому интерес-графу (это отметил суд) — ценность 'мои друзья здесь' как lock-in ослабевает; (3) регуляторная угроза разрыва кросс-приложенного графа (апелляция FTC жива). Одновременно совокупная экосистема (масштаб, дистрибуция, рекомендательный движок, рекламный аппарат, ИИ-слой) укрепились — но это уже ров масштаба/дистрибуции/данных, а не чистый сетевой эффект. Ключевая правка к черновику: рост DAP +7% и рекордная выручка \$200 млрд НЕ доказывают усиление именно сетевого барьера — это история монетизации и масштаба, её нельзя засчитывать в силу network-effect-рва. Сильнейшее подлинное свидетельство работающего сетевого эффекта — запуск Threads почти без САС на identity-графе Instagram. А Q1 2026 падение DAP как 'ослабление рва' — завышено: это экзогенный геополитический шок (Иран/РФ), а не эрозия плотности графа. Итог: для заявленного типа рва (сетевой эффект соцсети) вектор скорее 'слабее как изолированный барьер', компенсируемый миграцией защиты в масштаб/данные — суммарно 'смешанно'.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Семейный DAP (уникальные ежедневные пользователи across Facebook/Instagram/WhatsApp/Messenger): вырос с ~3.3 млрд (кон. 2023) до 3.58 млрд (дек. 2025), ~+7% г/г — но в Q1 2026 впервые в истории снизился поквартально до ~3.56 млрд. Параллельно Threads: с запуска до ~450 млн MAU и ~137-143 млн DAU к нач. 2026 (рост DAU ~+38% г/г), обогнав X по мобильным DAU.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы Facebook (2004+) — учебник плотности сети, а не масштаба. (1) Запуск в одном закрытом сообществе (Гарвард), затем поштучное открытие «школа за школой» только после достижения высокой внутренней плотности — сеть ощущалась ценной локально с первого дня, а не пустой. (2) Ставка на реальные имена и социальный граф (кто с кем реально знаком) как непубличный, накапливаемый актив — это создавало switching-издержки: уйти = бросить всех своих реальных знакомых. (3) Виральные петли (импорт контактов, теги, приглашения) с коэффициентом распространения $K > 1$ внутри кластеров. (4) Позже — устранение конкурирующих сетей поглощением (Instagram 2012, WhatsApp 2014) вместо конкуренции, чтобы граф не фрагментировался. Ключ раннего этапа: не «сколько всего юзеров», а «какая доля реальных контактов конкретного человека уже внутри» — плотность локального кластера, а не глобальный счётчик.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Плотность кластера, а не общий счётчик: у нового пользователя в первые дни уже присутствует высокая доля его реальных контактов/интересующих аккаунтов — лента непустая с первого захода (именно так Threads стартовал на графе Instagram).
- Вириальный коэффициент $K > 1$ внутри сообществ: один активный участник органически втягивает больше одного нового через приглашения/теги/шеринг, без платного САС.
- Признаки single-homing: пользователи НЕ поддерживают параллельно ту же сеть контактов на конкуренте (не дублируют общение), а концентрируют его у вас — если мультихоумят, сетевой ров не копится.
- Уплотнение кривой удержания когорт со временем (retention выходит на плато выше отраслевого), а не медленное вытекание — знак, что граф держит.
- Двусторонняя ликвидность растёт синхронно: и создатели контента, и потребители прибывают так, что медианное время до «первой ценности» (первый отклик/сообщение/просмотр) падает от когорты к когорте.

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Все ключевые метрики подтверждены первичными источниками (отчёты Meta Q4 2025/Q1 2026, решение суда, релизы FTC) — фактура надёжна; спор идёт об ИНТЕРПРЕТАЦИИ, а не о цифрах. · Q1 2026 падение DAP помечено 'ослабляет' как сигнал по рву — это натяжка: причина экзогенная (сбои в Иране, бан WhatsApp в РФ), СФО прямо сказала, что органически DAP вырос бы QoQ. Показывает регуляторно-географическую хрупкость, а не эрозию сетевого графа. · Рост DAP +7% и рекордная выручка \$200 млрд поданы как 'укрепление ядра рва' — конфляция масштаба/монетизации с сетевой защищённостью. Рекордная реклама не есть доказательство роста именно network-effect-барьера. · Meta AI и Reels-движок отнесены к 'усиливает' по сетевому эффекту — это data/engagement-слой, а не сетевой эффект соцграфа; при DAU/MAU ~4% привычка слабая, атрибуция к усилению рва преждевременна. · Метрики Threads быстро устаревают: ~450 млн MAU (нач. 2026) уже ~500 млн к Q2 2026; DAU и темпы роста разнятся по источникам (+38% в черновике против >100% в части данных) — числа брать с датой. · Ноябрьское решение FTC помечено 'нейтрально', но его мотивировка (мультихоуминг, субституты, сдвиг Meta к алго-видео) по существу негативна для тезиса изолированного сетевого эффекта — юридически защищает актив, но подрывает нарратив о single-homing рве.

Tencent WeChat · Сетевой эффект (суперприложение) ◆ смешанно достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

После проверки направление 'смешанно' подтверждается, но с более строгой калибровкой, чем в черновике. Подтверждённая сторона 'сильнее' — реальна и это сильнейшая часть: глубина вовлечения растёт быстрее числа пользователей (DAU мини-программ +11% против MAU +2%), GMV мини-программной торговли фактически достиг 2 трлн юаней с ростом high-teens, gifting и Channels добавляют стороны — соцграф монетизируется плотнее, время работает на удержание. Коммуникационное single-homing ядро (1,414 млрд) неоспорено ни одним конкурентом. Однако черновик ПЕРЕОЦЕНИВАЕТ два элемента 'сильнее': (1) ИИ-слой Yuanbao подан как усиление, но данные начала 2026 показывают обвал удержания после праздничного пика (114 млн MAU → ~9 млн DAU) — компаундинга через ИИ пока нет, это гипотеза, а не состоявшийся драйвер; (2) 'приближение Channels к Douyin' — это по факту половина времени просмотра. Сторона 'слабее' тоже требует уточнения: регуляторные нормы

(AUCL, клиринг) реально вступили в силу, но их удар по эксклюзивности WeChat Pay перспективен и за 2 года НЕ материализовался — это риск, а не реализованное ослабление; Douyin/Douyin Pay создают реальный multi-homing, но только по контенту и платежам, не по коммуникационному ядру. Итог: ров по глубине вовлечения и монетизации подтвержденно укрепился; по эксклюзивности lock-in оспаривается будущими, но пока не сработавшими угрозами. 'Смешанно' корректно, при этом подтвержденные факты скорее поддерживают 'плотнее на engagement', а ослабление в значительной мере остаётся потенциальным.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Комбинированный MAU Weixin+WeChat: приблизительно ~1,34 млрд (III кв. 2023) → 1,414 млрд (на 30 сен 2025), +2% г/г в 2025 — ядро у насыщения. Более показателен для глубины сети рост вовлечённости: DAU мини-программ приблизительно с ~689 млн (2024) до ~764 млн (2025), а ежедневные открытия мини-программ >450 млн при 4,3 млн мини-программ — сетевой эффект углубляется быстрее, чем растёт число пользователей.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Холодный старт не с нуля: WeChat (2011) импортировал уже готовый соцграф из QQ (Tencent), обойдя проблему пустой сети. Дальше — последовательное наложение сторон на single-homing коммуникационное ядро: killer-фича голосовых сообщений → Moments (лента, 2012) для ежедневной привычки → Official Accounts (2012) как сторона брендов/контента. Поворотный ход — «красные конверты» (hongbao) в Новый год 2014: вирусный запуск WeChat Pay ПОВЕРХ соцграфа (перевод денег другу как социальное действие), что бутстрапнуло платёжную сеть без отдельной регистрации кошелька (Джек Ма назвал это «атакой на Перл-Харбор» против Alipay). Затем Mini Programs (2017) превратили мессенджер в ОС/платформу для третьих сторон. Логика: сначала запретить коммуникацию (single-homing), потом монетизировать её вирусно через платежи, потом открыть платформу разработчикам — кросс-сторонние эффекты поверх незаменимого коммуникационного слоя.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Растёт доля коммуникации, идущей ТОЛЬКО через вашу сеть (single-homing): пользователи перестают дублировать общение в других мессенджерах — сигнал, что ядро запирается
- Высокий и растущий DAU/MAU (ежедневная привычка) и время в приложении — база, на которую можно навешивать другие стороны
- Виральный коэффициент платежей: доля новых кошельков, активированных через социальное действие (перевод/подарок другу), а не через отдельную регистрацию — платёж распространяется по соцграфу
- Органический приток третьих сторон: мерчанты и разработчики мини-приложений приходят САМИ, доля транзакций, замыкающихся внутри экосистемы, растёт
- Кросс-фичевое удержание: число сервисов на пользователя растёт — пришедшие ради мессенджера начинают пользоваться 2–3+ сервисами (платежи, контент, покупки)

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Yuanbao как усиление рва переоценено: пик Spring Festival 2026 ~114 млн MAU обвалился до ~9 млн DAU к апрелю 2026 (panews.io), удержание слабое — ИИ-драйвер пока design-гипотеза, не состоявшийся компаундинг · '~90% вопросных запросов покрывает ИИ-поиск' — маркетинговое заявление Tencent, независимо не проверяется ·

GMV 2 трлн юаней подан как 'цель', но по отчёту Tencent Q3 2025 уже фактически достигнут — искажение статуса метрики (занижение) · Удар регуляторики (four-party model / интероперабельность) по эксклюзивности WeChat Pay — аналитическая интерпретация; нормы в силе (окт-ноя 2025), но реального демонтажа lock-in за 2 года не зафиксировано, эффект проспективный · 'Channels приближается к Douyin' — фактически половина времени просмотра (~1 ч против ~2 ч); формулировка завышает паритет · gifting ~15 млрд юаней новой выручки — прогноз/цель аналитиков, не подтверждённый факт · Douyin MAU: источники расходятся (750 млн DAU vs 904 млн MAU) — цифра диапазонная, требует уточнения базы

ASML · Cornered resource (EUV-литография) **▲ сильнее** достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

За фактический 2-летний горизонт (2024-2026) ров ASML РЕАЛИЗОВАННО усилился, а не «смешанно». Подтверждено: сохранение ~100% доли EUV, запуск монополии на High-NA (конкурентов нет ни на одном поколении), рекордный бэклог €38.8 млрд и букинги Q4 (€7.4 млрд EUV), рост выручки до €32.7 млрд — AI-спрос запирает заказчиков в платформе. Черновик занижает силу, ставя «смешанно»: он взвешивает ДОКАЗАННОЕ настоящее усиление против СПЕКУЛЯТИВНОЙ будущей эрозии. Китайский LDP-EUV — реальный структурный вектор угрозы на 10-летнем госгоризонте, но по проверке это в основном непроверенные СООБЩЕНИЯ/заявления (Reuters-источники, CSIS призывает к скепсису), рабочие конкурентные чипы реалистичны не раньше ~2030, и в измеряемом окне 2 лет эта угроза ничего не эродировала. Экспортные ограничения сократили Китай как рынок, но одновременно защитили EUV-эксклюзив. Итог строгой проверки: в окне 2 лет время работало НА ASML (разрыв рос) — направление «сильнее», с оговоркой, что впервые появился адресный долгосрочный риск замещения, который надо мониторить, но не переоценивать сегодня. Отдельно: конкретика черновика местами «удобно» подкручена (минимум 5 High-NA в 2025 — реально единицы; доля Китая 2025 занижена до 20-25% против фактических ~33%).

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Продажи EUV-систем: с ~€7.6-8 млрд (2023, приблизительно) выросли до €11.6 млрд в 2025 (+39% г/г в 2025), при этом отгружено 48 EUV-систем (NXE+EXE) и впервые в истории — первые коммерческие High-NA EXE-системы (0 в 2023 → минимум 5 запланировано на 2025). Общая выручка ASML: €27.6 млрд (2023) → €32.7 млрд (2025), чистая прибыль €9.6 млрд, при сохранении фактически 100% доли на рынке EUV.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ров строился не покупкой ресурса, а десятилетним превращением рискованной физики в эксклюзивную вертикально-интегрированную цепочку. Ранние ходы: (1) ставка на EUV, от которой конкуренты (Nikon, Canon) фактически отказались из-за стоимости и риска — counter-positioning через невыносимую капиталоемкость; (2) захват критических узлов цепочки в эксклюзив — партнёрство и эксклюзивная сделка с Zeiss на оптику (позже выкуп 25% Zeiss за €1 млрд в 2016), покупка Cymer (источник света LPP) за €1.95 млрд в 2012; (3) Co-Investment Program 2012 — привлечение самих заказчиков (Intel €829 млн + 15% доли, TSMC, Samsung) в софинансирование R&D, что одновременно дало деньги и привязало клиентов к платформе ещё до готового продукта; (4) накопление непередаваемого know-how интеграции сотен поставщиков — то, что нельзя купить или скопировать по чертежам.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Заказчики соглашаются со-финансировать R&D и брать миноритарную долю ДО готового продукта (как Intel/TSMC в 2012) — сигнал, что ключевые клиенты заперты в платформе
- Критические узлы цепочки (источник света, оптика) переходят в эксклюзив/собственность, а не остаются на открытом рынке — конкурент физически не может собрать аналог
- Конкуренты публично выходят из гонки за технологией из-за капиталоемкости — расширяется counter-positioning окно
- Растёт доля бэклога, законтракованного на годы вперёд, и она смещается к новейшему поколению инструмента (как EUV/High-NA в net bookings) — время работает на накопление отрыва
- Формируется недокументируемое интеграционное know-how: доля проблем, решаемых только совместно с сотнями поставщиков, а не по спецификации — барьер, который нельзя купить

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

«Минимум 5 High-NA систем в 2025» — НЕ подтверждено: первая отгрузка только Q2 2025, за год признаны единицы (~2-3). Завышенная 'удобная' цифра. · Доля Китая '20-25% в 2025' занижена: это была ранняя ГАЙДЕНС-оценка; фактический 2025 ближе к ~33% (падение до ~20% ждут в 2026). Смешаны прогноз и факт. Также '49%' — квартальная (Q2 2024), а не годовая доля. · Китайский LDP-EUV: все ключевые утверждения (генерация света, trial 2025, чипы 2028-2030) — непроверенные СМИ-сообщения и заявления самих китайских игроков ('boasts'), без независимой верификации; CSIS призывает к скепсису. Нельзя трактовать как установленный факт. · Оценка черновика 'смешанно' переоценивает недоказанную будущую эрозию относительно доказанного усиления в окне 2 лет — методологически это нарушает разделение 'реализованное vs спекулятивное'. · Историческая цифра 'Intel €829 млн на R&D' в рамках co-investment 2012 конкретно не верифицирована (подтверждены 15% доли и суммарные \$4.1 млрд); дата Zeiss-сделки 2016 vs завершение 2017 — мелкое расхождение.

De Beers · Cornered resource (алмазы) **▼ слабее** достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление черновика ('слабее') подтверждается и, если строго, картина даже жёстче. Ядро cornered-resource рва — дефицитность и незаменимость ресурса — подорвано рукотворным субтитутотом: lab-grown оптически идентичны, на 85–90% дешевле и заняли >45% (в 2025 уже >50%) помолвочных колец в США. Рычаги контроля предложения физически сохранены и даже усилены (добыча срезана с 30–33 до 20–23 Мкт, Debswana до ~15 Мкт, сток ~\$2 млрд), но НЕ держат цену: полная 2025 реализованная цена упала до \$142/ct (-7% vs \$152), индекс рафа -12...-14%, три списания на ~\$6,8 млрд, Anglo выходит из актива. Важная поправка к черновику: он приводит H1-цифры (\$164 → \$155, -5%), которые недооценивают годовое падение — по итогам года \$142/ct. Дополнительно контроль над самим ресурсом размывается (Botswana тянет мажоритарную долю, конкурирующие консорциумы). Юридически ров не исчез, но экономическая сила подорвана — время работает против актива.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Доля lab-grown в помолвочных кольцах США выросла примерно с single-digit (~2–5%, приблизительно) в 2019 до ~45–50% к 2024–2025; параллельно реализуемая цена природного рафа De Beers снизилась \$164 → \$155/карат (-5%) за год при падении индекса рафа на ~14%.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

De Beers строила ров именно как захват дефицитного ресурса: скупала крупнейшие рудники (Кимберли, позже по всей Южной Африке), а затем — выкупала чужую добычу через Central Selling Organisation / единый канал сбыта (single-channel monopoly), контролируя на пике ~85–90% мирового рафа. Ключ — не просто владеть шахтами, а сузить весь поток предложения в одну руку: стокпайл для управления ценой, система сайтхолдеров (дозированная аллокация избранным покупателям), выкуп излишков конкурентов и стран. Параллельно кампанией 'A Diamond is Forever' (1947) искусственно создан спрос и нарратив вечной редкости, чтобы монополия на предложение конвертировалась в ценовую власть.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Растущая доля контролируемого труднокопируемого входа: заключены эксклюзивные долгосрочные офтейк/supply-контракты, и твоя доля в общем предложении именно НЕзаменимого ресурса растёт
- Ценовая власть при сжатии предложения: можешь сокращать объём и удерживать/поднимать цену — покупатели принимают аллокацию, листы ожидания, а не уходят к субституту
- Субститут остаётся далеко от паритета по цене/восприятию (нет обвала стоимости альтернативы) — иначе ресурс перестаёт быть 'коренным'
- Барьер входа в сам ресурс растёт: новые запасы/лицензии/месторождения достаются тебе, а не конкурентам; ресурсодержатели (страны, владельцы) привязываются к твоему каналу, а не строят свой
- Спрос-нарратив накапливается: маркетинговые вложения повышают готовность платить премию именно за 'оригинальный' ресурс, и эта премия не тает при появлении копий

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'>40% мирового ювелирного рынка' у lab-grown — не подтверждено напрямую; вероятно перенос доли помолвочных колец США на весь мир, цифра выглядит завышенной. '8x рост с 2019' не проверен. · '\$164 → \$155/карат (-5%)' — это H1 2025 vs H1 2024; полный 2025 реализованная цена = \$142/ct (-7% к \$152), индекс -12%. Черновик недооценивает масштаб падения цены — используйте годовые данные. · 'продажа/IPO в 2026' — устаревает: фактически идёт trade sale в продвинутой стадии, IPO — запасной сценарий, а не основной путь. · Событие 'сокращение добычи' помечено impact='усиливает'. Рычаг контроля предложения жив операционно, но не удерживает цену (индекс -14%), поэтому эффект на СИЛУ рва скорее нейтрально/ослабляюще, а не усиливающе — маркировка вводит в заблуждение. · 'оптовые цены lab-grown -90%' — диапазонная оценка, зависит от базы (-74% с 2020, до -96% для 1–2 ct с 2018); подавать как одну точную цифру некорректно. · 'Debswana ~70% выпуска De Beers' в тексте события — точную долю не верифицировал (Debswana — 50/50 СП, крупнейший источник, но конкретный % не подтверждён).

Pixar (Disney) · Cornered resource (творческий коллектив) ◆ **смешанно** достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление «смешанно» подтверждается, но черновик системно ПЕРЕ-взвешивает ослабление. Что реально устояло по проверке: творческо-судейское ядро (суть cornered-ресурса) продолжает давать результат недостижимого масштаба — Inside Out 2 (~\$1,7 млрд) и последовавший Toy Story 5 (2026); Elemental после слабого старта вырос до ~\$500 млн (то есть «коллектив разучился делать хиты» — преувеличение). Что реально просело: воспроизводимость именно ОРИГИНАЛЬНЫХ тайтлов под вопросом (Elio — худший старт), а разворот на сиквелы — сигнал, что новый авторский пул пока не заместил founders. Но три довода черновика в сторону ослабления держатся хуже, чем поданы: (1) увольнения 14% — по стриминг-юнитам, а не по режиссёрскому корпусу/Braintrust; (2) провал Elio причинно связан со ВМЕШАТЕЛЬСТВОМ руководства и сменой режиссёра (вырезание контента → уход Molina), что скорее говорит о менеджменте, чем об «истощении скамейки» — альтернатива не отсечена; (3) genAI/Sora коммодитизирует IP-лицензирование и техслой, а не творческое суждение — это не атака на данный ров. Плюс якорная метрика «Inside Out 2 = рекорд в истории» устарела (дефтонован Ne Zha 2, апр 2025). Итог: ров cornered-resource не столько «дал трещины», сколько сместился — держится на франшизах/исполнении, а зона риска — конвейер оригиналов и воспроизводство авторов, а не разрушение ядра.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Разрыв в кассе оригинальных релизов внутри 12 месяцев: от рекорда жанра Inside Out 2 (~\$1,7 млрд мировых, самый кассовый мультфильм в истории, 2024) — до Elio (~\$21 млн внутренний старт / ~\$35 млн мировой на открытии, ~\$154 млн итог при бюджете ~\$150 млн, 2025) — худший стартовый уикенд за ~30 лет Pixar (прежний антирекорд Elemental — \$29,6 млн). Приблизительно: оригинальные проекты просели по стартовой кассе в ~1,4 раза ниже предыдущего дня.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы (1990-е–2000-е): удерживать крошечную группу режиссёров-авторов (Лассетер, Доктер, Стэнтон, Анкрич, Бёрд) на десятилетия, а не нанимать под проект; институционализировать творческую экспертизу в «Braintrust» — регулярный честный рег-review без права приказа, где доверенные директора накапливают общий язык оценки историй. Плюс: собственный кампус в Эмеривилле (спроектирован Джобсом ради «случайных столкновений»), Pixar University и внутреннее обучение — растили режиссёров внутри, а не на рынке; творческая автономия + доля/деньги Джобса как удержание; связка таланта с собственным техстеком (RenderMan). То есть ров строился как компаундинг доверия и общего вкуса внутри узкого несманиваемого круга.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Низкая добровольная текучка ключевых креативных лидов: режиссёры остаются на 2–3 проекта, а не уходят к Netflix/Illumination/Skydance при входящих офферах
- Директоров растят изнутри (промоушен своих сторибордистов/аниматоров в режиссёры), а не закрывают дыры внешним наймом
- Ритуал Braintrust реально меняет фильмы в разработке — измеримый gework: доля проектов, переработанных после ревью, а не формальные встречи
- Оригинальные (не-сиквельные) тайтлы держат аудиторные/критические оценки на уровне франшиз — воспроизводимость хитов, а не разовый выброс
- Устойчивость к переманиванию: команда сохраняется при поглощениях/переездах и отвергает конкурирующие предложения

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Устаревшая метрика: «Inside Out 2 — самый кассовый мультфильм в истории» верно только до апреля 2025; дефторирован Ne Zha 2 (\$1,69+ млрд). На июль 2026 формулировка неверна. · genAI/Sora маркирован «ослабляет» cornered-resource-ров необоснованно: сделка бьёт по IP-лицензированию/техслою, а не по творческому суждению (которое сам черновик признаёт неповторимым на примере Inside Out 2) — категориальная натяжка. · Судьба Sora-сделки неустойчива: одиночный ненадёжный источник (ARTVOICE, март 2026) сообщает о её сворачивании/закрытии Sora — вторично не подтверждено, тренд «внедрение genAI-инструментов» подан как устойчивый преждевременно. · Incredibles 3 приписан режиссёру Бёрду — фактически режиссирует Peter Sohn (Бёрд лишь сценарист/EP); тезис «ставка только на стареющий костяк, новой скамейки нет» частично опровергается (Sohn, Kenna Harris — не founders). · Причинность провала Elio не отсечена: разумная альтернатива — вмешательство руководства и вырезание контента, спровоцировавшие уход режиссёра, а не «истощение творческой скамейки». Черновик выбирает удобную для тезиса причину. · Бюджет Elio ~\$150 млн — заявленная цифра; экс-сотрудники Pixar оценивают >\$200 млн, поэтому «окупился» — вероятно приукрашивание. · Увольнения 14% отнесены к истончению Braintrust/институциональной памяти без доказательств: сокращения шли по streaming/Disney+-юнитам в рамках quality-over-quantity, а не по режиссёрскому корпусу.

Microsoft (Windows/Office) · Дистрибуция / канал ◆ смешанно достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Итоговое направление за 2 года — смешанно, вывод черновика в целом подтверждается фактами, но требует умерить силу рва. Базовый двигатель 'установленная база = канал' объективно продемонстрировал мощь: платные места M365 Copilot дошли до ~20 млн (даже выше верхней границы черновика), consumer-цены подняты на 30-43% с абсорбцией сотнями млн подписчиков — конкурент без канала такую скорость дистрибуции не повторит. Одновременно два ограничителя реальны и подтверждены: (1) ЕК юридически связала Microsoft на 7-10 лет обязательствами продавать Office без Teams, увеличить ценовую разницу на 50%, дать интероп и переносимость — самый агрессивный приём tying подрезан (в ЕС и как прецедент). (2) Строгая проверка вскрывает переоценку: '100 млн MAU' — это всё семейство Copilot включая бесплатный consumer, а не платный продукт, протолкнутый в базу; недельная активность лишь 20-30% от купленных мест (shelfware); у consumer-повышения был Classic-escape. То есть КАНАЛ раздаёт лицензии мощно, но конверсия в устойчивое использование слабее, чем звучит, а регулятор системно сужает способ применения. Net: рычаг силён и монетизируется агрессивнее, но однозначного усиления рва за 2 года нет.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Платные enterprise-места Microsoft 365 Copilot: с ~низких единиц млн в 2024 до ~15-20 млн к 2026 (+160% YoY по числу мест), плюс >100 млн MAU Copilot по всем поверхностям и ~70% Fortune 500 с лицензиями — новый продукт разошёлся по существующему каналу дистрибуции за ~2 года (числа приблизительные, разные источники дают 15 млн против >20 млн)

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы строили не продукт, а контроль над точкой установки. (1) 1980-е: сделка с IBM PC и лицензирование MS-DOS по OEM-модели (в т.ч. per-processor роялти), сделавшей ОС экономическим дефолтом на каждой машине сборщика. (2) Windows через OEM-соглашения о предустановке — пользователь получал ОС «уже там», а не

выбирал её. (3) Начало 1990-х: бандл Word+Excel+PowerPoint в Office по цене ниже суммы отдельных Lotus 1-2-3 / WordPerfect — канал (единый пакет + OEM) добил лидеров категорий, у которых были лучшие отдельные продукты. (4) Volume Licensing и Enterprise Agreements захватили корпоративную закупку (единый контракт, предсказуемый renewal). (5) Выстроенная сеть реселлеров/LAR и позже CSP-партнёров — чужие руки, продающие Microsoft по умолчанию. Итог: к любому новому продукту (Teams, потом Copilot) уже был готов канал доставки в сотни млн установок.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Новый модуль/фича достигает заметной активации в уже установленной базе за недели без отдельного sales motion — attach-rate к существующим аккаунтам растёт, а не набирается с нуля
- OEM/платформы/партнёры делают тебя дефолтом без доплаты с твоей стороны (доля предустановок/дефолтных настроек растёт) — канал сам тебя тиражирует
- САС на допродажу нового продукта существующему клиенту заметно ниже, чем на нового клиента; net revenue retention > 100% за счёт seat- и модуль-expansion
- Доля выручки, идущая через партнёрский/renewal-канал, растёт, а зависимость от прямых продаж падает
- Регуляторы/конкуренты жалуются именно на связывание и дефолты (а не на качество продукта) — сигнал, что канал стал реальным барьером, а не продукт

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'>100 млн MAU' как доказательство силы канала дистрибуции завышено: цифра относится ко всему семейству Copilot (вкл. бесплатный consumer Copilot в Windows/Bing/веб), а не к платному продукту, протолкнутому в установленную базу — смешение метрик · '+160% YoY' по числу платных мест — конкретный процент роста не подтверждён независимым источником; сам факт роста до ~20 млн мест подтверждён и даже консервативен · Тезис 'подняли consumer-цены почти без сопротивления' приукрашен: Microsoft оставил 'Classic'-планы по старой цене (escape-valve) и был публичный негатив · Ключевая метрика черновика (места Copilot) измеряет РАСПРОСТРАНЕНИЕ лицензий, а не использование: 20-30% недельной активности от купленных мест — риск shelfware, метрика переоценивает силу рва как 'принятого' продукта · Пункт про 'Copilot-агенты в E5 без доплаты' — детали точно не верифицированы, правдоподобно но недоказанно · Оценка направления 'смешанно' — суждение, а не факт: сила канала (сильнее) и регуляторное сужение + shelfware (слабее) тянут в разные стороны; итог зависит от того, что считать 'рвом' — раздачу лицензий или устойчивое использование

Coca-Cola · Дистрибуция (сеть розлива) ◆ **смешанно** достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Фактура черновика в основе верна, но тезис 'ров как барьер стал структурно прочнее' переоценён. Две проверяемые опоры подтверждены жёстко: сделка по Филиппинам (\$1,8 млрд, CСЕР 60% / Aboitiz 40%, debt-free, февраль 2024) и сдвиг в asset-light (доля собственного розлива 52% → 12% за 2015–2025). Но: (1) рефраншизинг — это в первую очередь ход по капиталу и марже, а не доказательство углубления самого рва; КО при этом ОТДАЁТ прямой операционный контроль над last-mile партнёрам — сеть остаётся системным активом, но 'прочнее как оборона' — интерпретация, не факт. (2) Ключевая 'удобная' цифра завышена в каузальности: маржа Q1 2025 выросла ~+140 б.п., но вклад рефраншизинга — лишь ~+30 б.п., остальное — органика/затраты/тайминг маркетинга;

связывать рост маржи с 'выходом из розлива' некорректно. (3) Ценность, которую ров защищает, в развитых рынках реально размывается: объёмы 2024 = +1% (не +2%), 2025 = 0% при спаде в США и Мексике. Итог: направление действительно смешанное, но ближе к 'без явных изменений в силе рва' — доказательств усиления барьера за 2 года нет, есть перекладка капитала на партнёров и одновременное давление на throughput в зрелых рынках.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Доля собственного розлива КО (Bottling Investments Group) в чистой выручке: ~52% в 2015 → ~12% в 2025 (ускорено сделками 2024: Филиппины \$1,8 млрд, Индия, Бангладеш) — сеть перешла в asset-light режим; параллельно рост объёмов (unit case volume) замедлился с ~+2% в 2024 до ~0% (плоско) в 2025, показывая насыщение throughput в развитых рынках (приблизительно, по данным годовых отчётов КО)

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ров запущен договором 21 июля 1899: Asa Candler продал юристам Б. Томасу и Дж. Уайтхеду эксклюзивные права на розлив в бутылки почти по всей территории США фактически за символическую сумму (\$1). Ключевой ход — НЕ строить розлив на свои деньги, а раздать вечные территориальные эксклюзивные франшизы, чтобы капиллярную сеть заводов, грузовиков и точек финансировали сотни местных предпринимателей на своём капитале. Появилась двухуровневая модель parent-боттлеров (перепродавали сироп локальным франчайзи в своей территории), что дало взрывную географическую экспансию: к 1920-м — ~1100 франшиз, к 1950-м так же. Стандартизация продукта и узнаваемости (единый сироп-концентрат, контурная бутылка 1915) закрепляла консистентность поверх раздробленной сети. То есть ранние ходы: (1) продать эксклюзив дёшево, чтобы чужой капитал построил сеть; (2) территориальная эксклюзивность как lock-in боттлера; (3) контроль над концентратом как точка власти над всей пирамидой.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Численная дистрибуция растёт: число обслуживаемых точек продаж (outlets) увеличивается квартал к кварталу быстрее, чем ваш собственный capex — сеть расширяется на чужом капитале
- Партнёры/боттлеры сами финансируют размещение холодильников и cold-drink оборудования (растёт число cooler doors), а не вы — сигнал, что их sunk costs и lock-in копят
- Растёт плотность маршрутов и drop size (кейсов на одну остановку) — юнит-экономика last-mile улучшается с масштабом, время работает на вас
- Локальные партнёры реинвестируют прибыль в сеть (аналог \$1 млрд на Филиппинах) и берут на себя капзатраты — доля вашего собственного розлива в выручке падает при росте маржи
- Доля полки/присутствия в новых открывающихся точках выше, чем у догоняющих — новая розница подключается к вашей сети по умолчанию (эффект охвата)

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'+130 б.п. в Q1 2025, менеджмент прямо связал с выходом из розлива' — завышенная каузальная атрибуция: маржа выросла ~140 б.п., но рефраншизинг дал лишь ~30 б.п.; основной драйвер — органика/затраты/маркетинг · '~\$1 млрд на 5 лет от нового владельца (фев 2024)' — не подтверждено; цифра совпадает со старым анонсом 2010 г., сумма нового завода в Тарлаке не раскрыта · 'органика +13% в развивающихся, лидер Африка (2025)' — не найдено в официальных релизах; общая органика 2025 = +5% ·

'объёмы +2% в 2024' — на деле полный год +1% (+2% был только Q4) · 'Индия и Бангладеш рефраншизированы в 2024' — по Индии ключевая сделка (Jubilant Bhartia) относится к 2025, тайминг смещён · Общий тезис 'ров стал прочнее как барьер' — интерпретация, не факт: asset-light улучшает маржу, но означает передачу контроля над last-mile партнёрам; усиление рва не доказуемо за 2-летнее окно (ров подтверждается только устойчивостью во времени)

Frito-Lay (PepsiCo) · Дистрибуция (доставка в магазин, DSD) ◆ смешанно достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление 'смешанно' в целом устоит, но черновик переоценивает работу самого рва. Что подтвердилось строго: (1) DSD-актив как структурный барьер цел и не скопирован; (2) объёмы 5 кварталов падали и развернулись в +2% в Q1 2026. Но критично: разворот источники приписывают СРЕЗУ ЦЕН до 15% (жертва маржой), а не механизму DSD-мерчендайзинга — тезис 'именно наши водители конвертировали полку' в черновике является ИИ-инференцией, не подтверждённой источниками; причинность 'DSD → восстановление' не доказана, работает атрибуция 'цена → восстановление'. За окно 2 года ров НЕ защитил ни объём, ни переговорную позицию: Walmart срезал полку и цены раньше поставщика (сильная демонстрация buyer power над DSD), завод-закрытия сигналият падение базовой загрузки, а апгрейд 'AI-логистика' (одна из трёх опор 'усиливает') вообще не подтверждён. Итого: барьер-как-актив цел, но экономическое плечо сети в этом окне скорее слабело, а рост Q1 куплен ценой, а не рвом — 'смешанно' с креном к ослаблению плеча, не к усилению рва.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Объём продаж food-бизнеса Frito-Lay/PepsiCo в Северной Америке: развернулся с примерно -3% в США в Q4 2024 (пятый квартал падения подряд) до +2% в Q1 2026 — первый рост объёма более чем за 2 года, во главе с Frito-Lay; при масштабе сети ~15 000 маршрутов и ~500 000 визитов в магазины в неделю (числа приблизительные, из отраслевых обзоров).

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ров рос не из капитала, а из плотности маршрутов. Герман Лэй в 1930-х начинал как route-salesman, развозя картофельные чипсы из личной машины напрямую бакалейщикам Юго-Востока США — минуя оптовиков, лично контролируя выкладку и отношения с магазином. После слияния Frito и Lay (1961) эта модель была стандартизирована в сеть фирменных грузовых маршрутов с водителями-мерчендайзерами, которые не просто привозят товар, а сами ставят его на полку, ротируют, строят дисплеи и собирают возвраты. Ключевой ранний ход: каждый добавленный магазин на существующем маршруте делал следующий дешевле в обслуживании (эффект плотности), а прямой контроль полки давал свежесть и присутствие, недостижимые для конкурентов на складской модели. Так накопление шло от самого акта работы — больше магазинов → плотнее маршруты → ниже предельная стоимость визита → больше полки и свежести → ещё больше магазинов.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Плотность маршрутов растёт быстрее числа магазинов: падает стоимость визита на точку и растёт средний размер доставки (drop size) — накопление даёт удельную экономию

- On-shelf availability / доля out-of-stock у своих SKU системно лучше, чем у товаров, приезжающих через склад ритейлера — прямой признак, что контроль полки работает
- Доля полки (share of shelf) на магазин растёт быстрее, чем доля рынка по продажам — ритейл отдаёт место под сервис доставки/мерчендайзинга, а не только под бренд
- Частота визитов (визитов в неделю на магазин) увеличивается без роста издержек на визит — сеть уплотняется, а не раздувается
- Скорость восстановления после промо/ценового хода: возвращённая полка конвертируется в оборот за дни, а не недели — признак, что рычаг мерчендайзинга реально короткий

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Ключевая переоценка: восстановление Q1 2026 черновик косвенно приписывает механизму DSD, тогда как источники объясняют его ценовым срезом (жертва маржой) — причинность 'DSD → рост' не доказана · AI-логистика в распределителях 2025 ('усиливает') — не подтверждена ни одним конкретным источником; убирать из плюсов рва или помечать как гипотезу · Масштаб DSD (15 000 маршрутов / 500 000 визитов / 315 000 точек) взят из фактшита Frito-Lay 2019 г. — данные ~7-летней давности поданы как текущие · Число увольнений Rancho Cucamonga (248, 'распредзавод') расходится с источниками (~480, закрытие производства) — вероятно смешаны разные объекты · GLP-1 как драйвер давления на Frito-Lay — спорный тезис (CEO Mondelez: 'нулевой эффект'), не установленный факт · Заявление, что конкуренты на warehouse-доставке 'не могут дать свежесть/оборот' — правдоподобно структурно, но в источниках по этому окну не измерено (нет данных on-shelf availability / drop-size), это тезис, не проверенная метрика

Google Search · Данные из работы (feedback-loop) ◆ смешанно достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление 'смешанно' в целом устоял, но баланс аргументов надо сдвинуть против черновика — он переоценил ослабление. РЕАЛЬНОЕ ослабление одно и оно юридическое: Final Judgment (дек 2025) впервые заставляет отдавать наружу именно накопленное топливо петли — user-interaction данные (запросы, клики, переформулировки) и индекс — квалифицированным конкурентам, и суд дословно назвал это 'data moat'. Это адресный удар в сам механизм (хотя смягчён: 'обычные коммерческие условия', гейт QC, апелляция, платежи за дефолт сохранены). ЛОЖНОЕ ослабление, на которое черновик делает вес: тезис 'меньше свежего топлива в петлю' (запросы/юзер -20%, Gartner -25%) фактами НЕ подтверждается — Google отчитался, что общий объём запросов на историческом максимуме и ускоряется, AIO/AI Mode дают +10% и incremental query growth ('люди ищут больше'), выручка Search +17-19%. То есть сырьё для NavBoost на агрегате РАСТЁТ, а не истощается; истончается лишь один конкретный канал — клик по органической ссылке (zero-click ~60%), но сигнал перетекает в AIO/AI Mode-взаимодействия, где Google лидирует. Метрика CTR -78% — самая драматичная из двух рамок Ahrefs (собственный заголовок -58%, и это про наличие AIO, не чистый time-series) и приписывает всё падение одному фактору. Усиление реально: масштаб/дефолты/breakup-отказ сохранены. Итог: смешанно с креном в ослабление ТОЛЬКО исторической формы (органический клик) и по РЕГУЛЯТОРНОЙ линии; по 'топливу' и масштабу ров скорее держится. Презумпция

истощения перебивается растущим объёмом запросов, но не гарантирует переезд петли в AI-контур.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

CTR позиции-1 по информационным запросам, триггерящим AI Overview, упал с 7.3% (дек 2023) до 1.6% (дек 2025) — приблизительно -78% (Ahrefs). Это прямой индикатор истончения кликового топлива исторической петли; для сравнения, к февралю 2026 Seer фиксирует частичный отскок до ~2.4%.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранний Google (1998-2005) стартовал НЕ с поведенческих данных, а с холодного старта на графе ссылок (PageRank) — это дало первичную релевантность без пользователей. Первый ход накопления: логировать КАЖДЫЙ запрос и каждый клик/long-click растущей аудитории. Второй ход — гарантировать поток запросов через дистрибуцию: Toolbar, затем Chrome (2008) и Android, дефолт-сделки (Firefox, позже Apple Safari), чтобы запросы шли только к Google и нигде не 'утекали'. Третий ход — замкнуть петлю: примерно с середины 2000-х NavBoost переранжирует выдачу по накопленным кликам/dwell на скользящем окне, так что каждый следующий пользователь получает выдачу, улучшенную предыдущими. Чем больше запросов → тем плотнее покрытие хвоста → тем лучше на повторных/навигационных запросах → тем меньше причин уходить к конкуренту, который стартует без этих логов.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Доля 'long-click / удовлетворён с первой выдачей' растёт по когортам недель — сигнал, что накопленное поведение реально улучшает ранжирование, а не только индекс
- Падает rate переформулировки запроса и растёт retention/повторные сессии в конкретной вертикали — пользователи возвращаются и докидывают сигнал
- Качество растёт быстрее всего на head+torso запросах, где кликов больше всего, и заметно опережает свежие/редкие запросы (доказывает петлю кликов, а не просто размер индекса)
- Разрыв качества на повторных/навигационных запросах против конкурента с тем же индексом, но без логов, увеличивается от квартала к кварталу
- Появляется измеримый прирост качества на новом контуре сигнала (взаимодействие с AI-ответом, follow-up), а не только на кликах по ссылкам

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Метрика CTR 7.3% → 1.6% (-78%): берётся драматичная рамка; собственный заголовок Ahrefs -58% и это ДРУГАЯ метрика (AIO-present vs absent, не time-series). Всё падение приписано AIO, хотя абсолютный CTR топ-1 падает и от рекламы/SERP-фич. · Отскок Seer до ~2.4% к фев 2026 независимо не подтверждён. · Тезис 'меньше топлива на пользователя' (запросы/юзер -20%, Gartner -25%): противоречит официальным данным Google о рекордном РАСТУЩЕМ объёме запросов и +10% от AIO; Gartner-прогноз характеризуется как ошибочный по объёму. '-20%' — один трекер, оспаривается. · Zero-click 58.5% — конкретная цифра варьирует по методологии (источники дают ~60%); дирекциона это не меняет. · Практический эффект ремеди неопределён: 'обычные коммерческие условия', гейт Qualified Competitors, апелляция Google, отсутствие запрета на дефолт-платежи — юридическое вскрытие рва не равно немедленной эрозии. · Утверждение, что петля 'переезжает' в AI-контур (взаимодействие с AIO/follow-up) — гипотеза черновика; накопление и defensibility этого нового сигнала пока не доказаны данными, пометать как ИИ-предположение, не факт.

средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление 'смешанно' в целом устоялось после проверки, но черновик переоценивает ЭРОЗИЮ рва, смешивая разные оси. Ключевая строгая поправка: главное 'ослабление' (US-дивест) — это регуляторно-политическое принудительное отчуждение актива, а НЕ доказательство, что дата-флайвил копируем. Ров тестируется на копируемость; здесь же US-контур обнуляют законом. Это реальная угроза стоимости, но по другой оси, чем 'ров скопировали'. Из трёх 'ослабляющих' факторов: (1) регуляторный разрыв — подтверждён, но это форс-обесценивание US-актива, не копирование; (2) конвергенция конкурентов — подтверждена лишь как архитектурная (трансформеры/эмбединги), при этом те же источники фиксируют, что Reels/Shorts 'не могут повторить эффективность FYP', то есть ров (данные+масштаб+исполнение) не нейтрализован, вывод 'интерес-граф больше не уникален' — интерпретация; (3) AI-slop ~60% — подтверждён одним исследованием, но эффект симметричен для всех платформ и слаб как TikTok-специфичная эрозия. Одновременно глобальная петля объективно компаундится: выручка от рекламы \$23.6 → \$33.1 млрд, растущая база. Итог: глобально время ещё работает на ByteDance (адресные, а не системные угрозы копированию); против работает именно US-актив — и то по регуляторной, а не по копировальной причине. Строгая версия: ближе к 'усиливается глобально при адресной регуляторной угрозе US-контур', а не к симметричному 'ров ослаб'.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Глобальная выручка TikTok от рекламы (монетизация рекомендательного движка): ~\$23 млрд в 2024 → ~\$33.1 млрд в 2025, рост >40% г/г (US-реклама отдельно: ~\$7.7 млрд 2024 → ~\$9.5 млрд 2025). Приблизительно, по оценкам eMarketer/Bloomberg.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы (2016–2019): (1) купили Musical.ly (2017, ~\$1 млрд) и слили базу в TikTok — мгновенная дистрибуция и seed-контент вместо холодного старта. (2) Поставили в центр интерес-граф, а не соц-граф: каждое видео оценивается 'вхолдную' на малой тестовой аудитории и раскатывается по порогам — реакция получается с первого клика, а не после набора подписчиков, поэтому сигнал о вкусах копится с первой секунды сессии. (3) Агрессивный платный трафик (сотни млн \$ на рекламу в Meta/Snap) залил воронку — быстрый вход дал объём взаимодействий, нужный, чтобы петля дообучения раскрутилась. (4) Полностью алгоритмическая лента (а не подписки) сделала каждый свайп размеченным примером — сам акт потребления и есть разметка. Так вход (взлом рынка через покупку базы + платный трафик) сразу запитал оборонный контур накопления данных.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Сокращение времени до 'схватывания' вкуса нового юзера: сколько свайпов/минут до момента, когда completion-rate ленты выходит на плато — если падает от когорты к когорте, петля дообучения реально накапливает
- Рост доли досмотров и повторных сессий у НОВЫХ аккаунтов быстрее, чем у конкурента на той же нише — признак, что предельная ценность каждого нового взаимодействия выше
- Расширение разрыва в retention D7/D30 между вашей когортой и бенчмарком по мере роста объёма провзаимодействовавших юзеров (разрыв растёт, а не схлопывается)

- Доля 'холодных' видео, пробивших первый тестовый порог и раскатанных шире — если алгоритм всё точнее угадывает хиты с малой выборки, сигнал качественный
- Снижение доли AI-slop / дубликатов в выдаче и рост доли уникального человеческого контента — чистота входного сигнала как ранний индикатор, что топливо петли не деградирует

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'Переобучается с нуля' — пресс-формулировка ('from the ground up'), сами журналисты называют это серединой между 'с нуля' и 'сохранением оригинала'; плюс закон запрещает кооперацию ByteDance по алгоритму, поэтому механика 'лицензии' юридически неясна. • 'Интерес-граф перестал быть уникальным / разрыв сузился' — аналитическая интерпретация, а не факт: источники параллельно называют TikTok алгоритмическим лидером, конкуренты не могут повторить эффективность FYP. Копируемость архитектуры ≠ копируемость рва. • AI-slop ~60% — единственное исследование Karwing (методология: один свежий аккаунт, 500 видео), опубликовано ~июнь 2026 (черновик датирует 2025). Эффект симметричен для всех платформ, поэтому слабый как TikTok-специфичная эрозия рва. • 'ByteDance к \$50 млрд прибыли' — это операционная/EBITDA-база (Bloomberg); конкурирующий отчёт (Caixin) фиксирует падение чистой прибыли >70% на AI-сарах. Как индикатор силы рва цифра неоднозначна. • +300M / +19.5% пользователей — оценки MAU расходятся по агрегаторам (1.59–1.99 млрд), не из отчётности ByteDance; число мягкое. • US-реклама \$7.7 → \$9.5 млрд и рост рекламы '>40%' (реально ~40%) — 'удобные' уточнения, отдельно не подтверждены/слегка завышены. • Методологический флаг черновика: конфляция 'ров ослаб (копирование)' с 'US-актив принудительно отчуждён (регуляторика)' — разные оси; смешение завышает вывод об эрозии защитной силы рва.

Tesla Autopilot/FSD · Данные из работы (автопарк) ♦ смешанно достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление подтверждаю как 'смешанное', но после проверки трактовку надо сместить строже — в сторону 'ров как гипотеза скорее ослаб, чем усилился'. ВХОД петли реально компаундится и это факт (10,01 млрд миль на 4 мая 2026, дневной сбор ~14 → ~29 млн миль/день, интервалы между миллиардами сжались до 31 дня — всё подтверждено независимыми трекерами). НО почти вся 'усиливающая' сторона — это сырой валовой пробег, который метод прямо классифицирует как ФЕЙК-ров ('generic-данные по объёму'), плюс улучшения вмешательств 'на порядок', которые оказались САМООТЧЁТАМИ Tesla с earnings-call (100x/1000x — прогнозы Маска/Elluswamy), а не верифицированной способностью. Независимая реальная метрика — ~450 миль на критическое вмешательство на лучшем железе (AI4) в марте 2026 — на порядки ниже порога unsupervised, тогда как Waymo уже наездил 100+ млн ПОЛНОСТЬЮ беспилотных миль и идёт к 1 млн платных поездок/нед. Это эмпирически бьёт тезис 'больше supervised-миль = ближе к автономии': последние 'девятки' надёжности упираются в качество/отбор редких edge-кейсов, где отдача от валового объёма убывает. Ослабляющая сторона при этом жёстко подтвердилась и материальна: NHTSA Engineering Analysis на 3,2 млн машин (шаг до отзыва) + скандал Reuters с искажёнными данными регуляторам ЕС ставят потолок деплоя и рвут связку 'данные → безопасность'; а ручное картирование Остина + опора на телеоперацию (парк ~20 машин, safety monitor в салоне) обнажают, что 'самообучающийся парк' частично держится на копируемом ручном труде, а 'unsupervised трафик' пока не вполне unsupervised. Итог: механизм накопления ускоряется, но его конверсия в неустрашимый отрыв по автономии за 2 года

стала МЕНЕЕ очевидной — ров остаётся недоказанной гипотезой, и презумпция истощения ('время против нас') не перебита.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Накопленный пробег FSD (Supervised): ~2,25 млрд миль на конец 2024 → ~10 млрд миль к середине 2026 (примерно 4,4x за ~18 месяцев); дневной сбор данных внутри 2026 удвоился с ~14 млн до ~29 млн миль/день (приблизительно, по трекерам и отраслевым отчётам).

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Первый ход — не алгоритм, а дистрибуция железа: с 2016 Tesla ставила полный сенсорный комплект (камеры) на каждую серийную машину, продавая её клиенту. Клиент сам оплачивал 'датчик на колёсах', а компания получала растущий парк-сенсор бесплатно. Второй ход — Shadow Mode (с 2016): автопилот в фоне 'ведёт' машину параллельно живому водителю и, когда его прогноз расходится с действием человека, триггерит короткий снапшот (камеры, скорость, ускорение) и грузит в Tesla — так собирались именно спорные/редкие ситуации, а не generic-мили. Третий ход — 'Data Engine' Андрея Карпаты (презентации 2019–2021): active learning + автоматическая разметка + триггер-классификаторы + симуляция, чтобы петля 'нашли отказ' → дообучили → выкатили по воздуху → нашли следующий' крутилась без ручного участия на каждом шаге. Плюс counter-positioning против LiDAR/HD-карт: ставка на камеры + флот, которую конкуренту на дорогом LiDAR-стеке дорого скопировать по экономике. ОТА-обновления замыкали цикл: улучшение сразу возвращалось во весь парк.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Миль на одно вмешательство (miles-per-disengagement) растёт от версии к версии — прямая производная того, что накопленные данные конвертируются в надёжность, а не лежат мёртвым грузом
- Доля новых edge-кейсов, уже 'закрытых' данными флота без ручной разметки, растёт (throughput авто-лейблинга обгоняет ручной труд) — признак, что петля самообучается, а не держится на найме разметчиков
- Падение частоты вмешательств на НОВОЙ географии/городе БЕЗ ручного remapping — сигнал обобщения (генерализации), а не заучивания размеченной зоны
- Доля парка, включившего шэринг данных, и дневной объём загружаемых 'спорных' снапшотов растут быстрее, чем сам парк — накопление ускоряется нелинейно
- Сокращается разрыв между supervised-метрикой и unsupervised (реальный беспилот) на тех же маршрутах — данные из работы реально закрывают 'последние девятки', а не только лёгкие сценарии

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Метрики объёма (10 млрд миль, ~29 млн/день) подтверждены хорошо, но по методу это признак ФЕЙК-рва (generic-данные по объёму), а не обороноспособности — черновик частично это признаёт, но всё равно ставит в 'усиливает' · Улучшение вмешательств 'на порядок' (100x/1000x) — самоотчёт Tesla с earnings-call, НЕ независимо верифицировано; реальные fleet-данные (~450 миль/критическое вмешательство на AI4) на порядки ниже unsupervised-порога · Фактическая ошибка черновика: end-to-end single network — это v12 (нач. 2024), а не v13; v13 вышел ~декабрь 2024, а не 'лето 2025' · База '2,25 млрд миль на конец 2024' и множитель '4,4x за 18 мес.' веб напрямую не подтвердил (Tesla называла ~2 млрд) — цифра приблизительная · Черновик смешивает два разных сюжета Reuters/недоотчётности: (а) искажённые МАРКЕТИНГОВЫЕ данные регуляторам ЕС (airbag-only vs все ДТП) и (б) недоотчётность о ДТП с 'data/labelling limitations' — это разные линии, нельзя сливать · Настоящий unsupervised

операционный трафик' в Остине — натяжка: safety monitor в салоне + опора на телеоперацию, парк ~20 машин · Локация 'сотни разметчиков в Юте' не подтверждена вебом; подтверждён лишь сам факт ручного картирования и разметки · Размер парка Waymo '~2500–3000 роботакси' напрямую не верифицирован (подтверждены поездки/нед. и 100+ млн миль)

Block (Square) · Связка решений (innovation stack) ◆ смешанно достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Фактура черновика прошла проверку на удивление чисто: почти все числа (GP +24%/\$2,87 млрд, FY \$10,36 млрд, Cash App \$5,24 → \$6,3 млрд, банковская лицензия SFS, \$200 млрд кредита, Afterpay-интеграция, 9,3 млн primary banking, ИИ ~1 млн) подтверждаются первоисточниками и релизами. Совокупный компаундинг валовой прибыли реален и ускоряется — по числам 'время работает на них'. НО адверсариально направление именно РВА-как-неделимого-стека — смешанное, а не однозначно 'сильнее', по трём причинам. (1) Атрибуция: ускорение GP тянут прежде всего кредитование/BNPL и монетизация Cash App (Q1 +10% → Q4 +33%) плюс байбеки и ИИ-сокращение costs — это усиление КОНСЮМЕР-финансового контура, а не доказательство, что 'нельзя скопировать по частям'. (2) Слабейший слой стека — ядро Square (эквайринг) — тормозит сильнее, чем заявлено: GP Square +7,5% г/г в Q4 2025 (черновик сгладил до +9%), под давлением Toast/Stripe/Shopify. Единый 'стек' расходится: потребительская сторона крепнет, продавцовая слабеет. (3) Операционное давление не осталось в 2024: в феврале 2026 — новый крупный раунд сокращений с ИИ-обоснованием, что прямо противоречит тезису 'спокойно тянем все слои одновременно'. Плюс сам тип 'innovation stack' — нарратив из книги Маккелви, а не доказанная категория обороны. Итог: бизнес-моментум и консюмер-контур усилились, но 'неделимый усоруable стек' как ров подтверждён лишь частично и неравномерно — отсюда 'смешанно', а не 'сильнее'.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Совокупная валовая прибыль Block ускорила с +14% г/г в Q4 2024 (2,31 млрд долл.) до +24% г/г в Q4 2025 (2,87 млрд долл.); за весь 2025 — 10,36 млрд долл. (+17% г/г). Внутри: валовая прибыль Cash App выросла с 5,24 млрд (2024) до 6,3 млрд долл. (2025), +21%, а inflows per active достигли ~1 410 долл. (+12% г/г) — ускорение при почти плоской базе активных (59 млн, +3%) указывает, что деньги делает углубление связи, а не приток новых юзеров

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

2009: Дорси и Маккелви решали один узкий гвоздь — микропродавцы (глассблоуер, ярмарки) не могли принимать карты, их не обслуживал никто. Чтобы обслужить этот брошенный сегмент, пришлось изобрести много вещей одновременно и каждая тянула следующую: (1) дешёвый ридер в аудиоджек + промышленный дизайн; (2) плоский прозрачный тариф вместо непонятого interchange; (3) мгновенный онбординг без традиционного андеррайтинга — что породило (4) собственную модель фрод-риска и мгновенных выплат. Ни один элемент по отдельности не давал преимуществ, но их нельзя было внедрить порознь — так сложился «стек». Проверка на прочность: Amazon скопировал ридер и подрезал по цене (Register, 2014), но не смог воспроизвести весь стек и через ~год свернул продукт. Дальше стек достраивался наружу: Cash App (2013) как потребительская сторона, затем Capital (кредиты продавцам), Caviar, payroll,

покупка Afterpay (2021) — каждый новый продукт садился на уже существующие рельсы данных и дистрибуции.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Рост attach rate: один и тот же клиент берёт 2-й, 3-й продукт (продавец Square включает Loans/payroll; пользователь Cash App берёт Card → Borrow → Afterpay) — валовая прибыль на клиента растёт при плоском CAC
- Появляется перекрёстная петля между сторонами: сотрудники клиентов-продавцов сами становятся пользователями потребительского продукта (зарплата падает в кошелёк) — дистрибуция одного слоя бесплатно кормит другой
- Крупный incumbent копирует один слой (ридер/тариф/P2P), но отстывает, потому что не сходится экономика без остальных слоёв — как Amazon Register за ~год
- Новый смежный продукт запускается дёшево поверх уже накопленных данных и рельсов (например, кредит поверх платёжной истории), а не с нуля — падает предельная стоимость запуска фичи
- Растёт доля клиентов, для которых продукт стал основным счётом/основной кассой (primary banking / деньги хранятся, а не только проходят) — признак, что переключение дорожает с каждым добавленным слоем

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

'Inflows per active ~\$1410 (+12% г/г)' — не подтверждается: раскрыт рост inflows per transacting active +8% г/г; абсолют и темп выглядят завышенными ('удобная' цифра) · Замедление Square показано мягче реального: факт +7,5% GP в Q4 2025, а не +9% — недооценка слабости ключевого слоя стека (парадоксально не в пользу тезиса черновика) · Тип рва 'innovation stack' — нарратив из книги Джима Маккелви, не доказанная категория защищённости; приписывание разгона GP именно 'некопируемости стека' — интерпретация, не факт · Устаревшая рамка по операционному давлению: черновик держит сокращения в '2024/нейтрально', игнорируя новый раунд увольнений до 10%+ в феврале 2026 с ИИ-обоснованием (сигнал против 'тянем все слои') · ИИ-метрики (~1 млн Managerbot/Money Bot) — самоотчётные показатели adoption/вовлечённости, а не вклад в оборону; 'миллион за неделю без маркетинга' — vanity-метрика · Каузальный кейс 'Amazon не смог скопировать стек' — самонарратив Block; Amazon был дешевле по цене и всё равно ушёл — поддерживает, но не доказывает stack-moat независимо · Совокупные \$200 млрд кредита и рост primary banking реальны, но это данные компании о выдаче/активах — не независимая проверка качества портфеля вне отчётности эмитента

ИКЕА · Связка решений (innovation stack) **◆ смешанно** достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Направление 'смешанно' сохраняется, но баланс аргументов слабее, чем в черновике — черновик переоценивает 'усиление'. Ключевая правка: улучшение валовой маржи FY24 при срезке оптовых цен на ~10% отчёт Inter IKEA объясняет в первую очередь ЦИКЛИЧЕСКИМ падением цен на сырьё, транспорт и логистику, а не компаундингом связи. Прямое доказательство — FY25: как только сырьё подорожало и добавились тарифы США, чистая прибыль Inter IKEA упала ~на 32% (2,2 → 1,5 млрд EUR) при выросших на ~6% объёмах опта. То есть за проверяемое 2-летнее окно связка НЕ изолировала прибыльность от внешнего шока — внешние издержки прошли насквозь, что скорее против тезиса 'время работает на нас' в этом окне. Реально усиливающий элемент — регионализация цепочки (завод поставщика SBA Home в NC, \$70 млн,

KALLAX, курс на локальный сорсинг под тарифы): он углубляет вертикальную интеграцию и режет lead time. Ослабляющие факторы (тарифы, давление Temu/Amazon/Wayfair на commodity-SKU) реальны. AI-слой и структурная связка интактны, но их вклад в 'некопируемость' в чистом виде за 2 года не вырос заметно. Итог: структурный ров цел и точно углублён регионализацией, но 'ценовая неуязвимость' не подтвердилась — это не усиление, а в лучшем случае удержание при внешнем давлении.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Чистая прибыль Inter IKEA Group: EUR 2,2 млрд в FY24 → EUR 1,5 млрд в FY25 (приблизительно -32%) при почти неизменной выручке (EUR 26,5 → 26,3 млрд) и росте объёмов розницы +2,6% — то есть связка удержала объёмы и маржу на товаре, но внешние тарифы и инвестиции в доступность срезали прибыль. Параллельный маркер силы связки: срезка оптовых цен ~10% (эффект года ~15%) при улучшившейся валовой марже.

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Связка собиралась не одним ходом, а серией вынужденных решений, каждое из которых добавляло новый взаимоусиливающий элемент. (1) 1956 — flat-pack: ножки у стола Lövet сняли, чтобы влез в машину и не бился при доставке — так снизили и стоимость логистики, и брак. (2) Перенос сборки на клиента → self-service склад-магазин с шоурумом (Эльмхульт), что срезало трудозатраты и складские издержки. (3) Собственный внутренний дизайн под целевую цену ("design to price") — контроль себестоимости с чертежа. (4) После бойкота шведских производителей Кампрад ушёл к дешёвым поставщикам (Польша, 1960-е) и стал их развивать долгосрочными контрактами и стандартом качества — так возникла эксклюзивная сеть. (5) Каталог как дешёвый канал дистрибуции. Каждый ход по отдельности копируем, но вместе они замкнулись в самоусиливающуюся низкозатратную систему.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Удельная стоимость логистики/хранения на изделие падает быстрее, чем у конкурентов (у IKEA исторически ~1/6 отраслевой) — сигнал, что flat-pack + интеграция реально компаундят
- Способность снижать цену БЕЗ обвала маржи: валовая маржа держится или растёт в момент среза цен (как в FY24) — признак, что экономия идёт из связки, а не из кармана
- Растёт доля SKU собственного дизайна и число поставщиков на эксклюзивных долгосрочных контрактах с совместным инструментом/оснасткой
- Сокращается cost-to-serve на один визит/заказ при росте объёмов и посещаемости (у Ingka FY25 — 915 млн визитов, +1,9%)
- Каждый новый слой (AI-визуализация, региональные заводы, малые форматы) снижает стоимость или lead time — а не просто добавляет расход; растёт повторная посещаемость/членство

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Год выручки Ingka перепутан: EUR 41,5 млрд — это FY25, а не FY24 (FY24 ≈ 41,8 млрд); фактическая ошибка в черновике · '915 млн визитов +1,9%' не подтверждается: рост визитов в магазины Ingka FY25 составил +1,3% (онлайн +4,6%) · '66 новых точек' в FY24 не подтверждается источниками · 'Рост объёмов розницы +2,6%' не отслеживается к источнику; подтверждённые цифры — опт Inter IKEA +6% и единицы Ingka +1,6% FY25 · Атрибуция роста валовой маржи FY24 самой 'связке' — переоценка: отчёт

связывает её с циклическим падением цен на сырьё/логистику; при обратном движении издержек (FY25) прибыль упала на треть · 'Эффект среза цен на полный год ~15%' не верифицирован отдельно (подтверждено только среднее ~10%) · Заявления '~600 тыс. акров собственных лесов' и 'логистика ~1/6 отрасли' — не подтверждены в ресёрче, вероятно устаревшие/маркетинговые прокси · AI-ассистент построен поверх OpenAI GPT Store (чужая платформа) — как 'элемент неповторимости связки' спорен, воспроизводим конкурентами

Amazon · Связка решений (маховик) **◆ смешанно** достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

Оценка драфта 'смешанно' в целом устояла, но с двумя поправками, ослабляющими 'коммерчески крепнет'. (1) Денежный движок маховика действительно усилился и это твёрдо: реклама +22% до \$68,6 млрд, AWS+Anthropic/Trainium (Rainier, ~500 тыс. чипов) как новое высокobarьерное звено, capex \$200 млрд на 2026 — высокомаржинальный кэш реально субсидирует остальные звенья. (2) Но один из двух 'усиливающихся' зубцов преувеличен: доля ЗР не 'закрепилась на максимуме', а прошла пик (62% Q4'24 → 60% Q1'26, первое двухквартальное падение с 2004) — звено выбор → трафик размягчается, а не раскручивается. (3) Ключевой методологический изъян драфта: 'коммерческая плотность' и 'регуляторный риск' — во многом ОДНО И ТО ЖЕ. Рост рекламы за счёт вытеснения органики, связка Prime ↔ FBA, anti-discounting — это и есть источник плотности, и это же — предмет иска. Их нельзя зачитывать как компенсирующие плюс и минус: чем 'плотнее' сцепки, тем крупнее юридическая мишень. Расчёт FTC \$2,5 млрд уже принудительно разомкнул зубец Prime (упрощение отмены), а процесс (теперь 29 марта 2027, не 9 фев) целит в сами связки. Итог: экономическая машина генерации кэша крепнет твёрдо, но ЗАЩИЩЁННОСТЬ маховика-как-маховика (принудительные interlocks — главный источник неповторимости) под реальным, уже материализующимся давлением, плюс одна ростовая опора топнулась. Направление — смешанно, без права называть это 'ров однозначно окреп'.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Рекламная выручка Amazon: ~\$46,9 млрд (2023) → \$56,2 млрд (2024) → \$68,6 млрд (2025), то есть примерно +46% за два года; именно это звено монетизирует трафик маховика и высокой маржой подпитывает остальные

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы (конец 1990-х — 2000-е): Безос рисует маховик на салфетке — низкие цены → больше клиентов → больше трафика → приходят сторонние продавцы → шире ассортимент → ниже удельные издержки на масштабе → снова ниже цены. Первый зубец — одержимость клиентом и агрессивно низкие цены в убыток ради трафика. Затем (2000) открытие Marketplace для ЗР-продавцов, чтобы бесплатно нарастить ассортимент чужими руками. Затем (2005) Prime как подписка, привязывающая покупателя и повышающая частоту заказов; (2006) FBA — сдача в аренду своей логистики продавцам, что одновременно монетизирует склады и загружает их объёмом. Параллельно (2006) AWS — продажа избыточной вычислительной мощности, ставшая отдельным маховиком, чей кэш субсидирует розницу. Каждое звено добавлялось так, чтобы кормить соседние, а не жить отдельно.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Растёт частота повторных покупок / доля выручки от подписчиков быстрее, чем число новых клиентов (петля удержания раскручивается, а не только привлечение)
- Сторонние продавцы приходят сами и добровольно берут платную логистику/рекламу — доля 3P и attach-rate платных сервисов растут без демпинга комиссий
- Удельная стоимость доставки/фулфилмента на заказ снижается с ростом объёма (эффект масштаба в логистике проявляется в юнит-экономике)
- Высокомаржинальное звено (реклама/подписка) начинает финансировать демпинг в основном звене — растёт доля прибыли не от товара, а от сервисов вокруг него
- Смежное инфраструктурное звено (условный AWS) выходит из внутренней потребности во внешнюю выручку — то, что строили для себя, начинают покупать чужие

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Дата антимонопольного суда в драфте устарела: не 9 фев 2027, а 29 марта 2027 (перенос после шатдауна). Исходная дата была реальной промежуточной, но неактуальна на июль 2026. · Доля 3P подана как 'закрепилась на историческом максимуме', фактически пик пройден: 62% Q4'24 → 61% Q4'25 → 60% Q1'26 (первое двухквартальное снижение с 2004). Тезис 'петля выбор → трафик усиливается' по этому звену не подтверждается. · Рост сервисов селлерам +11% — это квартальная цифра Q4'25; годовой рост +10%. Сумма \$172,2 млрд верна. · 'Собственные чипы Trainium/Graviton >\$10 млрд выручки' — независимо не верифицировано, отдельная раскрытая цифра не найдена. · 'FTC + 18 штатов' — изначально 17 штатов (позже присоединились Вермонт и Пуэрто-Рико); мелкая неточность. · Оценка 'смешанно' держится на допущении, что коммерческую плотность и регуляторный риск можно разнести как плюс и минус; фактически это во многом одни и те же принудительные сцепки — риск двойного счёта и переоценки силы рва. · 'Ров окреп коммерчески' частично опирается на 3P-долю, которая на деле снижается — не использовать как довод усиления.

Apple · Бренд  **смешанно** достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

После проверки направление 'смешанно' остаётся корректным, но акценты черновика надо сместить. УРОВЕНЬ рва по-прежнему очень высок и лидирует. ПРОИЗВОДНАЯ (накопление 'время-за-нас') за 2 года действительно получила реальные встречные силы: подтверждённый провал Siri с материализацией в \$250 млн иск (не нарратив, а деньги), первое заметное падение Interbrand -4%, и снижение лояльности iPhone с пика ~94% до 89% ('доминирование больше не растёт'). НО черновик системно переоценивает эрозию и недооценивает сохранность ядра: (1) iPhone 17 — рекордная выручка \$85,2 млрд, обошёл iPhone 16 на 14% — прямое доказательство, что ценовая премия и спрос держатся (черновик занизил до 'нейтрально'); (2) главный 'keyMetricChange' черновика — Interbrand — это МОДЕЛЬНЫЙ индекс, им нельзя доказывать пробоину рва; (3) DMA бьёт по lock-in экосистемы (ЕС-локально) и по единой модели ещё НЕ вступил в силу к июлю 2026 — структурная пробоина заявлена преждевременно; (4) снижение лояльности 94 → 89% черновик записал в 'усиливает', скрыв отрицательный тренд. Итог: ров-как-уровень силён и подтверждается жёсткими метриками (рекордные продажи, удержание №1); ров-как-накопление — честно смешанный, с реальными (Siri, тренд лояльности вниз) и мягкими/переоценёнными (Interbrand, DMA) минусами.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Стоимость бренда по Interbrand: с ~488,9 млрд долл. в 2024 до 470,9 млрд долл. в 2025 (-4% г/г) — первое заметное снижение при сохранении места №1; для сравнения, Microsoft за тот же период +10% (388,5 млрд), Nvidia +116%

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

На раннем этапе (конец 1970-х – 1984, затем перезапуск 1997-2001) Apple строила бренд не рекламой качества, а через контр-позиционирование и идентичность: реклама '1984' и 'Think Different' продавали не характеристики, а принадлежность к 'другим/творческим'. Ключевые первые ходы: (1) премиальное ценообразование с самого начала (сознательный отказ от гонки цен вниз) как сигнал качества; (2) тотальный контроль опыта — интеграция железа и софта, позже собственные розничные Apple Store (2001) как храмы бренда; (3) продукт-икона (Mac, затем iPod/iPhone) как физический носитель идентичности; (4) единый узнаваемый язык дизайна и минимализма. Каждый акт продажи усиливал племенную идентичность и делал переключение эмоционально дорогим — это и есть петля накопления бренда, который 'зреет годами'.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Ценовая премия держится или растёт без роста оттока — покупатели платят надбавку и не уходят к дешёвым аналогам (ранний сигнал готовности платить за имя, а не за спеку)
- Органическая доля повторных/сарафанных покупок и трейд-ин внутри бренда растёт (у Apple ~75% трейд-ин остаются внутри) — привязанность воспроизводит сама себя
- NPS и доля 'намерен купить снова' стабильно выше отраслевого (Apple ~61 NPS, ~84% намерены снова) при росте базы
- Пользователи добровольно докупают второй-третий продукт экосистемы (рост attach-rate аксессуаров/сервисов) — идентичность конвертируется в расширение, а не только удержание
- Бренд переживает продуктовую осечку без обвала лояльности — эмоциональный кредит гасит функциональный провал (симптом накопленного, а не купленного доверия)

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Interbrand \$470,9 млрд / -4% — проприетарная модельная оценка, а не финансовая метрика; черновик делает её главным доказательством пробоины рва, что методологически слабо · Лояльность '89-92%' подана как 'усиливает', но скрыт ключевой факт: это снижение с пика ~94%, CIRP прямо говорит 'доминирование больше не растёт' — по логике рва это сигнал ВНИЗ, не вверх · '~79% остаются в экосистеме' — в источнике 79% относится к сценарию смены оператора, а не к общему удержанию экосистемы; цифра переинтерпретирована · DMA-переход к единой бизнес-модели с 1 января 2026 подан как свершившийся, но на июль 2026 НЕ вступил в силу (Apple в переговорах с ЕК) — структурная 'пробоина' заявлена преждевременно и ЕС-локальна · NPS ~61 и '~84% намерены купить снова' опираются на маркетинговые блоги без прозрачной методологии — слабый якорь силы бренда · earlySymptomsToday: '~75% трейд-ин внутри бренда' и 'рост attach-rate' — конкретные числа первоисточником не подтверждены, 'удобные' цифры · iPhone 17 impact занижен до 'нейтрально': по факту рекордная выручка iPhone \$85,2 млрд и обгон iPhone 16 на 14% — это скорее 'усиливает' и главный контраргумент к нарративу эрозии

Hermès · Бренд (люкс)  **сильнее** достоверность: средняя

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

После проверки направление «сильнее» подтверждается по жёсткому критерию рва «время работает на нас»: за 2 года Hermès вышел на 1-е место по капитализации (обойдя LVMH, который его же пытался поглотить), сохранил pricing power (+6-7%/год), показал +9% выручки и восстановил маржу до 41% на фоне сжатия рынка (Bain: -3%, -50 млн клиентов) — разрыв в динамике с конкурентами расширился. Механизм (символический капитал + управляемый дефицит + вертикальный крафт) масштабируется контролируемо (Colombelles к 2028), а антитраст де-факто не тронул allocation-модель. Но черновик переоценивает чистоту картины и это надо зафиксировать честно: (1) маржа HE «росла», а провалилась с пика 42.1% (2023) до 40.5% (2024) и лишь частично вернулась — то есть по прибыльности лучший год был ДО окна; (2) resale-премия рухнула 2.2x → 1.4x (~36%) — это объективный и немалый спад того самого сигнала желанности, который сам черновик называет «самым ранним»; (3) тезис «ядро не затронуто» — недоказуемое допущение, на нём нельзя строить вывод как на факте; (4) отдельные числа (капитализация €247/€246, «13-14 п.п.» отрыва) причислены под нарратив. Итог: рычаг рва за окно усилился относительно конкурентов, но встречные тренды на аспирационном этаже — не «неопасный шум», а ранний реальный износ символа, за которым обязателен мониторинг. «Сильнее» — да, но с меньшей уверенностью, чем в черновике.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Выручка €15.2 млрд (2024, +13%) → >€16 млрд (2025, +9% при пост. курсе), операционная маржа 40.5% → ~41%; на том же горизонте LVMH -4.6%, Kering -14.6% — расхождение в динамике продаж ~13-14 процентных пунктов в пользу Hermès. Встречный сигнал для честности: resale-премия Birkin ~2.2x → ~1.4x от retail (2022 → конец 2025).

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранние ходы (XIX-XX вв., воспроизведены как принципы): (1) начали в 1837 как шорно-седельная мастерская для аристократии — с самого старта продукт = ручной крафт высшего качества для верхнего сегмента, не масс-товар; (2) жёсткий отказ от лицензирования и аутсорсинга — «одна сумка — один артизан», клеймо мастера, всё производство во Франции (вертикальная интеграция вплоть до кожевен); (3) семейный контроль как cornered resource — не продавались, а в 2010-2014 отбили ползучую скупку доли LVMH, защитив автономию бренда; (4) дефицит как дизайн, а не следствие — намеренно ограниченный выпуск флагманов (Birkin/Kelly) и allocation по истории отношений с клиентом, что превращает покупку в «заслуженную»; (5) собственная школа передачи savoir-faire (École Hermès) — институционализация непубличного, годами копящегося ремесленного знания, которое нельзя нанять с рынка.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Вторичный рынок дороже первичного: resale-премия устойчиво >1x (клиенты сами маркируют дефицит деньгами) — самый ранний объективный сигнал желанности
- Спонтанный tying без принуждения: клиенты добровольно покупают сопутствующее, чтобы «заслужить» флагман; лист ожидания удлиняется, а не тает
- Неэластичность спроса: рост выручки продолжается при ежегодном подъёме цен на 5-7% без падения объёма — цену диктует продавец, а не рынок
- Органический культурный статус: мемы, дюпы, UGC вокруг знака растут, при этом дюп повышает узнаваемость и HE каннибализирует топ-клиента (доступ к настоящему объекту закрыт)

- Найм/обучение артизанов через собственную школу опережает выпуск, но продукт остаётся демонстративно ручным — крафт масштабируется медленнее спроса намеренно

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

Маржа подана как растущая, но за 2-летнее окно она СНИЗИЛАСЬ с пика 42.1% (2023) до 40.5% (2024) и лишь частично отыграла до 41% (2025) — лучший год по прибыльности предшествовал окну · Тезис «ядро топ-клиентов не затронуто, allocation/waitlist сохранены» — не проверяем по публичным данным; используется как факт, хотя это допущение · Числа капитализации (€247 vs €246 млрд) неточны — источники дают ~€248 vs ~€244 млрд; расхождение конкурентов «~13-14 п.п.» иллюстративно и не сверено по сопоставимой базе · Падение resale-премии 2.2x → 1.4x (~36%) недооценено как «периферийный неопасный сигнал» — это объективный спад ключевого прокси желанности, а не шум · Конкретика École Hermès (2 когорты по 40 учеников/год, 18-мес. программа) и нумерация мастерских (25/26/27-я) не сверены точно; подтверждён только факт контролируемого расширения (Colombelles, 27-я кожаная, ~260 артизанов, к 2028) · Влияние Wirkin/дюпов на trade dress и узнаваемость Birkin — интерпретация обеих сторон (и «размывает», и «повышает узнаваемость»), эмпирически не измерено

Nike · Бренд ▼ слабее достоверность: высокая

ЧТО ПРОИЗОШЛО ЗА 2 ГОДА

После проверки итоговое направление совпадает с черновиком: за ~2 года брендовый ров Nike ОСЛАБ, и это подтверждается несколькими независимыми сигналами, а не одной 'удобной' цифрой. (1) Прямой денежный прокси: Interbrand -25,9% до \$33,7 млрд и падение с 14-го на 23-е место (пик #9 в 2022) — подтверждено множеством источников. (2) Выручка FY2025 \$46,3 млрд, -10% г/г, прибыль -44% — подтверждено официально. (3) Вынужденное снижение промо ради восстановления ценового восприятия и признание дрейфа от бренда (возврат Hill к 'Sport Offense') — сам факт, что компания чинит механизм, указывает на его повреждение. (4) Нока/Он захватывают культурную релевантность в беге. При этом черновик корректно калибрует силу: это ЭРОЗИЯ, а не обрушение (база Jordan/Swoosh остаётся крупнейшей) — переоценки силы рва нет. Оговорки, снижающие точность отдельных аргументов: тезис 'wholesale +8%' некорректен (за FY2025 опт упал 7%, рост лишь в Q1 FY26); конфляция '-26% за год' с двухлетним падением с \$47,9 млрд; специфика 'ноль промо против 30+' не подтверждена дословно. Эти правки касаются формулировок отдельных доводов, но НЕ меняют вывод о направлении.

КЛЮЧЕВАЯ МЕТРИКА

Стоимость бренда по Interbrand: с ~\$47,9 млрд (2023) до \$33,7 млрд (2025), из них -25,9% только за 2025 год; место в рейтинге Best Global Brands с 14-го (2024) до 23-го (2025)

КАК РАЗВОРАЧИВАЛИ РОВ

Ранний ход, заложивший брендовый ров, — сделка 1984 года с Майклом Джорданом (\$2,5 млн + роялти с продаж Air Jordan). Вместо распыления бюджета по многим атлетам Nike сделал асимметричную ставку «вся сила на одного» и построил вокруг него цельный нарратив («хочешь играть как Майк — купи его кроссовки»). Дальше — искусственный дефицит: лимитированные дропы Jordan создавали эксклюзивность и очереди, превращая продукт из обуви в культурный объект. Так эмоция и статус, а не

ТТХ, стали причиной покупки — накопление культурного капитала, который нельзя скопировать закупкой рекламы. Это был не разовый маркетинг, а запуск петли: атлет → миф → дефицит → комьюнити → ценовая премия, реинвестируемая в новых атлетов и истории.

РАННИЕ СИМПТОМЫ, ЕСЛИ ПОВТОРЯТЬ СЕГОДНЯ

- Готовность платить премию без промо: доля продаж по полной цене растёт, а глубина и частота скидок падают (у Nike обратный симптом — им пришлось спецом обнулять промо, чтобы восстановить восприятие)
- Органический/брендовый спрос: доля прямых заходов и брендовых поисковых запросов растёт быстрее платного трафика — покупают имя, а не клик
- Культурная релевантность у молодой аудитории: рост упоминаний, UGC и перепродаж (resale-премия) на вторичном рынке как сигнал статуса, а не только утилитарности
- Pull со стороны опта и ритейла: партнёры сами просят продукт и дают лучшую полку — признак, что бренд тянет спрос в канал
- Лояльность когорт: повторные покупки и LTV удерживаются даже при поднятии цены и появлении более дешёвых/технологичных конкурентов

ОГОВОРКИ ПРОВЕРЯЮЩЕГО

moatWhy конфликтует -25,9% за один год (2024 → 2025) с двухлетним падением стоимости бренда с \$47,9 млрд (2023) до \$33,7 млрд (~30% за 2 года) — это разные величины, формулировка 'на 26% за год с 2023' некорректна · Фигура \$47,9 млрд за 2023 прямым источником в ходе проверки не подтверждена (подтверждены \$33,7 млрд 2025 и -25,9% за год); 2024≈\$45,5 млрд следует из -25,9% · 'wholesale +8% г/г' как признак восстановления вводит в заблуждение: за FY2025 опт УПАЛ на 7% до \$25,9 млрд, положительный рост появился только в Q1 FY26 · 'Ноль промоакций в Северной Америке янв-фев 2025 против 30+ годом ранее' — направление верное (50+ меньше промо-дней, рост full-price), но точные числа '0 против 30+' не подтверждены дословно · По Op выручка расходится между источниками (~\$2,6 млрд vs до \$3,71 млрд fiscal 2025) — конкретная цифра черновика неустойчива, хотя факт роста подтверждён · buildPathEarly и earlySymptomsToday — исторический нарратив/дизайн-гипотезы (сделка с Джорданом 1984 ~\$2,5 млн исторически верна), это не фактчек-метрики текущего периода

Метод: на каждую компанию — исследователь (веб-ресёрч 2024–2026, источники) + независимый проверяющий (адверсариальный фактчек, вердикты «подтверждено/частично/не подтверждено», исправление направления). Полные данные с проверками и источниками: data-research-2yr.json. Ров · время работает на нас.