

НА ДОРАБОТКУ

Протокол заседания Оппонентуры № 53 от 25.08.2026

Дело № 951 «О покупке акций Ozon на просадке» · первое слушание

Программное обеспечение поддержки решений — не юридическая, финансовая или профессиональная консультация; окончательное решение — за владельцем вопроса.

Члены коллегии — программные ИИ-роли с заданным предметом проверки, а не люди: личного профессионального опыта у них нет, и независимой человеческой экспертизой этот документ не является.

РЕШЕНИЕ И ЧТО ДАЛЬШЕ

1 · 24 ч

Установить по брокерской выписке причину просадки Яндекса-2024 и письменно зафиксировать, применим прецедент или исключается

2 · 3 дн.

Письменно согласовать со вторым распорядителем предельную долю одной бумаги и предельный убыток в рублях; до фиксации вход не выше 1,4 млн ₽

3 · 3 дн.

Прочитать полный текст записки «Финама» от 24.08.2026 и выписать все её числа с источниками

4 · 15.09.2026

Не увеличивать позицию сверх первого транша до количественного раскрытия компанией последствий атак

🕒 **Вердикт: НА ДОРАБОТКУ.** Решение по существу рабочее, но подписывать рано. Порядок: сначала «Проверить первым» из «Главного», затем поручения из «Постановили». Иные ходы по той же задаче — в разделе «Что вместо».

ВЕРДИКТ КОЛЛЕГИИ

НА ДОРАБОТКУ.

1. Тезис «бизнес не сломан» коллегия не опрокинула: Ozon — распределённая сеть почти 5 млн кв. м складов и более 83 тыс. пунктов выдачи [7], прибыльная в первом полугодии 2026 года [8]. Как гипотеза о переоценке рынком разового шока идея имеет право на существование.
2. Разрушается не идея, а форма её исполнения: 4 млн ₽ одной суммой за 48 часов при прежнем личном максимуме на одну бумагу 1,4 млн ₽ — это смена правил риска в момент минимального качества информации, а не сделка внутри прежней политики.
3. Центральная опора решения — «товар застрахован» — держится на пересказе статей (требует подтверждения). Сам заказчик формулирует её условно: «покрывает при квалификации как теракт», и добавляет: «сроков выплат и лимитов я не видел». По шести объектам августа 2026 года лимиты, франшизы, исключения военных рисков и покрытие перерыва деятельности публично не найдены.
4. Срочность «сегодня-завтра» не привязана ни к одному датированному событию — заказчик признаёт: «формального дедлайна нет». При этом цена месяца ожидания измерима и невелика (порядка 50 тыс. ₽ до

налогов на 4 млн ₽ при ставке ~15 % годовых по словам заказчика, диапазон по рынку 13,38–16,10 % [10]) против собственной оценки ошибки 1,2–1,6 млн ₽.

5. Оценка шансов, что вход всей суммой в ближайшие два дня окажется лучшим способом реализовать тезис: **скорее нет**.
6. Оценка шансов, что сам тезис «просадка избыточна, бизнес переживёт удар» верен по существу: **скорее да**. Расхождение этих двух оценок и есть содержание вердикта.

Вы спросили: Прав ли я, что сейчас лучший момент, и надо брать, пока дёшево? **Отвечаем:** Да в части «Ozon может быть дешёв», нет в части «сейчас лучший момент и надо брать всё»: «лучший момент» у вас не подтверждён ни одним событием, а размер входа втрое превышает всё, чем вы до сих пор рисковали в одной бумаге.

ГЛАВНОЕ

❗ **Какой риск вы принимаете:** На кон ставится 4 млн ₽ — 28,6 % ликвидного портфеля; предел ущерба по вашей же оценке 1,2–1,6 млн ₽ при просадке ещё на 30–40 %, что вы сами приравниваете к годовому доходу семьи. Шаг обратим только временем и только при условии, что деньги действительно не понадобятся: продажа акции — операция мгновенная, а восстановление цены — нет.

Что держит решение: Первое — масштаб и прибыльность бизнеса: EBITDA группы 156,4 млрд ₽ за 2025 год и 106,7 млрд ₽ за первое полугодие 2026, чистая прибыль 14,6 млрд ₽ против убытка годом ранее [7][8]; шесть пострадавших объектов [3] — это часть сети в почти 5 млн кв. м [7], а не сеть. Второе — отсутствие плеча и наличие консервативной части 9 млн ₽: вынужденной продажи по маржин-коллу в вашем сценарии не возникает, это подтверждено вашими же ответами (ответ 7: «плечом не пользуюсь»).

Опасные допущения 1. Страховка закрывает существенную часть ущерба, поэтому убыток обратим — подтверждено только пересказом статей (требует подтверждения); лимиты, франшизы, исключения военных рисков и покрытие перерыва деятельности по объектам августа 2026 года публично не найдены, а вы сами называете покрытие условным («при квалификации как теракт») — НЕДООЦЕНЁННОЕ. 2. Просадка на 30 % по крупной бумаге — точка входа, потому что «так было с Яндексом в 2024» — подтверждено одной вашей сделкой, причину падения в которой вы сами не отнесли ни к операционному урону, ни к корпоративной реструктуризации — НЕПРОВЕРЕННОЕ (проверяется вашей же брокерской выпиской за 15 минут). 3. 4 млн ₽ в одной бумаге допустимы для семьи — не подтверждено ничем: согласованного лимита нет, отдельный резерв вне 14 млн ₽ не назван, второй распорядитель общих денег возражает — НЕДООЦЕНЁННОЕ.

Отдельно: ваша посылка «упустить 1,6 млн и потерять 1,6 млн — сопоставимые исходы» снята вашим же ответом 2. По вашим числам неучастие оставляет 4 млн ₽ работать под ~15 % годовых по вашим словам [10], то есть «ничего не потеряю» — неточно: не потеряете капитал, но и не останетесь при нуле. Это не ошибка, а уточнение, которое меняет арифметику сравнения.

✅ **Проверить первым:** Открыть брокерскую выписку по сделке с Яндексом 2024 года и установить причину той просадки (корпоративная реструктуризация или операционный урон) — 15 минут, до подачи любой заявки. Если причина корпоративная, единственное эмпирическое основание срочной покупки исчезает.

⊗ **Решение перестаёт быть верным, если:** появляется сообщение о новой атаке на логистические объекты Ozon (серия, а не разовый шок) либо раскрытие, из которого следует, что существенная часть ущерба по объектам августа 2026 года не покрывается страхованием или квалифицирована как исключённый риск.

МЕНЯЕТ РЕШЕНИЕ

неизвестные условия страхового покрытия и последствия простоя по шести объектам; вход на 4 млн ₽ одной суммой без заранее определённых лимита убытка, ордера и правила пересмотра; отсутствие события, которое объективно требует купить именно сегодня-завтра.

ОБЫЧНЫЙ РИСК ДЕЛА

волатильность и возможное проскальзывание при покупке после резкого падения — обычно закрываются лимитной заявкой и дроблением объёма; издержки продажи ОФЗ и фондов — закрываются расчётом брокера до сделки; неполнота публичной информации о последствиях инцидента — обычна для первых дней после события и обычно закрывается ожиданием корпоративного раскрытия либо ограничением стартового размера позиции.

НЕ НАШЛИ

коллегия проверила и не сочла проблемой сам факт существования и ликвидности инструмента: покупаются обыкновенные акции МКПАО «Озон» первого уровня листинга [9]; не нашла признаков банкротства компании [4] или маржинального риска, поскольку плечо не используется; также не опровергла тезис, что распределённый и прибыльный до инцидента бизнес способен пережить разовый операционный шок [7][8].

🔊 СЛУШАЛИ

Частный инвестор с четырёхлетним опытом и портфелем 14 млн ₽ (9 млн — ОФЗ и фонды денежного рынка под ~15 % годовых по его словам, 5 млн — акции) намерен продать часть консервативной части и купить акции Ozon на 4 млн ₽ в течение двух дней.

Сильнейшая версия его позиции: 22–24 августа 2026 года беспилотники поразили шесть логистических объектов компании [2][3], акция в моменте потеряла более 28 %, до 2 112,5 ₽ [1], индекс Мосбиржи ушёл к 2000 — то есть падение частично системное, а не только идиосинкратическое. При этом повреждена не бизнес-модель, а арендованная инфраструктура [4]: склады принадлежат арендодателям, товар застрахован (требует подтверждения), часть дорогих товаров заранее вывезли на пункты выдачи. Компания вошла в кризис прибыльной: EBITDA группы 156,4 млрд ₽ за 2025 год, свыше 65 млн активных покупателей, доля 21 % заказов российского электронного ритейла [7][11], в первом полугодии 2026 года — прибыль 14,6 млрд ₽ [8]. Шесть объектов — малая доля сети почти 5 млн кв. м [7]. Спрос не исчезает: покупателю всё равно нужен товар, а альтернатив на рынке ограниченное число.

Логика инвестора: рынок неразборчиво сбрасывает качественный актив на новостном шоке, и вход в момент максимального испуга даёт лучшую цену, чем вход после нормализации. Личный прецедент подкрепляет: покупка Яндекса после падения примерно на 30 % в 2024 году дала +38 % за четыре месяца. Ставка без плеча, посильна по размеру ущерба, деньги не последние.

Возражение жены он квалифицирует как «это не инвестиция, а ставка», формально её согласие не требуется, но деньги общие.

МАТЕРИАЛЫ ДЕЛА

1. **Сообщение о падении акций 24.08.2026** [1] — падение более 28 % в моменте, цена доходила до 2 112,5 ₽. Коллегия увидела здесь подтверждение самого факта и глубины просадки, но не подтверждение того, что просадка избыточна: масштаб падения — не оценка справедливой стоимости.
2. **Сводка по атакованным объектам** [2] — затронуты объекты в Самарской и Оренбургской областях, Краснодарском крае, Махачкале, Адыгее и Невинномысске; в Оренбурге работа центра остановлена.

Ценное: подтверждён факт остановки как минимум одного центра, то есть простой — не гипотеза.

3. **Сообщение самой компании о числе объектов** [3] — с 22.08.2026 число атакованных логистических объектов достигло шести. Ценное: компания оперативно раскрывает операционные факты, но раскрытия финансовых условий страхования в деле нет.
4. **Заметка «Финама» от 24.08.2026** [4] — идея выкупа на просадке названа слабой; подтверждено, что фулфилмент-центры арендуются (крупнейший арендодатель — PNK Group), оснований говорить о банкротстве нет. Ценное: единственный контраргумент, к которому заказчик обращался, прямо противоречит его плану, а прочитан по заголовку.
5. **Публикация об ущербе от пожара в Истре 2022 года** [5] — ущерб оценён в 10,8 млрд ₽, включая выбытие и обесценение основных средств, требования третьих лиц и прочие расходы. Ценное: показывает, что состав ущерба у Ozon в прошлом инциденте шире стоимости имущества.
6. **Публикация о страховых лимитах по складу в Истре** [6] — 6 млрд ₽ на здание, 11 млрд ₽ на содержимое, отдельно 1 млрд ₽ ответственности. Ценное: единственная историческая точка отсчёта по порядку величин; коллегия проверила и сняла тезис «страховка тогда не покрыла ущерб» — по этим цифрам лимиты номинально перекрывали 10,8 млрд ₽.
7. **Финансовые и операционные результаты за 2025 год** [7] — почти 5 млн кв. м логистики, более 83 тыс. пунктов выдачи, выручка сегмента электронной торговли 836,9 млрд ₽ при марже скорректированной EBITDA сегмента 2,2 %, EBITDA группы 156,4 млрд ₽, более 65 млн активных покупателей. Ценное: масштаб сети и — отдельно — тонкая маржа сегмента, из которой видно, что абсолютный удар по обороту болезненнее, чем кажется по размеру компании.
8. **Отчётность за первое полугодие 2026 года** [8] — чистая прибыль 14,6 млрд ₽ против убытка 7,5 млрд ₽ годом ранее, скорректированная EBITDA 106,7 млрд ₽. Ценное: подтверждает, что перелом к прибыльности состоялся до инцидента, и одновременно показывает, насколько молод этот перелом.
9. **Страница инструмента на Московской бирже** [9] — обыкновенная акция МКПАО «Озон», первый уровень листинга. Ценное: подтверждает, что покупается именно акция, а не расписка; размер лота и спецификация ордера на странице не установлены.
10. **Кривая доходностей ОФЗ на 24.08.2026** [10] — доходности от 13,38 % до 16,10 % по выпускам; 4 млн ₽ под ставку по словам заказчика ~15 % годовых дают около 50 000 ₽ за месяц до налогов. Ценное: цена ожидания измерима и на порядок меньше цены ошибки.
11. **Данные о долях рынка электронной торговли** [11] — во второй половине 2024 года на Ozon приходилось 21 % заказов и 23 % объёма продаж; вместе с крупнейшим конкурентом — 77 % заказов. Ценное: показывает, куда именно может уйти оборот из затронутых регионов на период простоя.

Оценка ущерба 125–170 млрд ₽ (из них товар 89–107 млрд ₽), на которую опирается заказчик, приписывается Data Insight; первоисточник этой цифры коллегия в доступных источниках не нашла (требует подтверждения). В расчётах она не использовалась.

СОСТАВ КОЛЛЕГИИ

Председествовал — **Председатель Оппонентуры** (постоянный: ведёт заседание, сводит позиции и выносит синтез).

Постоянный член коллегии — **Когнитивный аналитик**: разбирает не предмет спора, а то, КАК заказчик пришёл к решению: на чём держится уверенность, где видны признаки известных искажений мышления, чем на него могли повлиять заинтересованные стороны. Он работает сверх состава, оплаченного тарифом, и ни одного места приглашённого критика не занимает. В голосовании по решению он не участвует: его работа — раздел «Как принималось решение».

Приглашённые роли коллегии:

- **Роль «Вторая сторона сделки — брокер, исполняющий продажу ОФЗ и покупку Ozon»** — Проверяет, какие ОФЗ и фонды денежного рынка будут проданы, есть ли потери на спреде и накопленном купоне, и во что реально конвертируется 4 млн после комиссий и налога на купон при досрочной продаже.
- **Роль «Голос страховой и логистики Ozon»** — Разбирает, что именно застраховано, какая квалификация ущерба (теракт/ЧС/поджог) влияет на выплату, какие сроки и лимиты возмещения, и показывает, что

инвестор оперирует пересказом статей, а не первичными данными.

- **Роль «Ветеран провала — держатель бумаги на пике паники»** — Смотрит, чем падение из-за физического уничтожения активов и неопределённости убытков отличается от падения Яндекса на новостном шоке, и ищет случаи, где «покупка на дне» оборачивалась вторым и третьим дном без отскока за квартал.
- **Роль «Методолог-фальсификатор»** — Проверяет, что могло бы доказать неправоту тезиса «сейчас лучший момент» — например, отсутствие оценки покупки частями, отсутствие лимита позиции, отсутствие критерия выхода — и показывает, что решение принято без попытки его опровергнуть.
- **Роль «Финансовый терапевт семейного бюджета»** — Оценивает, что позиция вдвое крупнее прежнего максимума и равна годовому доходу семьи, и проверяет, согласован ли этот риск с человеком, чьи деньги общие, даже если счёт формально не совместный.
- **Роль «Аналитик встречной стороны — автор скептической записки Финама»** — Разбирает аргументы записки «идея выкупа выглядит слабо» по существу — какие цифры убытка, сроков восстановления и риска повторных атак там приведены, и почему инвестор не смотрел это целиком.
- **Роль «Хронометрист входа и выхода»** — Проверяет, откуда взялся срок в два дня, что изменится, если купить частями в течение двух-четырёх недель, и не создаёт ли спешка условия для покупки на локальном отскоке перед новой волной новостей.

ВЕНДОР	ЧТО НА НЁМ РАБОТАЕТ	ПОЧЕМУ ВЫБРАН
Anthropic	основной состав коллегии, синтез протокола	длинные рассуждения и работа с большим объёмом материалов дела
OpenAI	гетеро-критик, когнитивный аналитик, независимая проверка фактов	другая школа обучения: ломает слепые зоны, общие для одного вендора

Коллегия работает на новейших флагманских моделях Anthropic и OpenAI. Два поставщика берутся намеренно: другая школа обучения ломает слепые зоны, общие для одного вендора. Совпадение выводов доказательством само по себе не является — что на чём держится, сказано пометками происхождения у каждой находки.

ВЫСТУПИЛИ

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»: «Товар застрахован» — три разных вопроса, слитые в один — высоко (важность понижена ревизором соразмерности) [слова заказчика]

Фраза «товар застрахован» в решении работает как выключатель риска, но в материалах она распадается на три независимых вопроса, ни на один из которых ответа нет. Первый: чей товар сгорел. Маркетплейс работает по смешанным моделям, и товар на складе может принадлежать самой компании, а может — тысячам продавцов площадки. От ответа зависит, ложится ли товарный ущерб на финансовый результат эмитента или размывается между продавцами. Второй: какова квалификация события. Заказчик сам формулирует условно — «покрывает при квалификации как теракт», то есть покрытие зависит от юридической оценки атаки третьей стороной, а не от факта наличия полиса. Третий: каковы лимиты, франшиза и покрывается ли перерыв в деятельности. Единственная историческая точка — склад в Истре: лимиты 6 млрд ₽ на здание и 11 млрд ₽ на содержимое при ущербе 10,8 млрд ₽ [5][6]. Здесь — шесть объектов одновременно; ни совокупных лимитов, ни исключений военных рисков по ним публично не найдено.

Существенно: найденные публичные продукты страхования товаров продавцов — добровольные, подключаются каждым продавцом отдельно (требует подтверждения). Из существования такого продукта не следует ни автоматическое покрытие всех остатков на складе, ни защита финансового результата эмитента.

Сценарий ущерба: страховщик признаёт часть ущерба непокрываемой или задерживает выплату → компания фиксирует прямой убыток в отчётности за третий-четвёртый квартал 2026 года → компания, ставшая прибыльной год назад, снова показывает убыток → цена не отскакивает, а закрепляется на новом уровне. Влияние на выбор: если этот пункт закрыт раскрытием — размер входа обосновывается; если открыт — обосновать 4 млн ₽ нечем. Следующий шаг проверяем: мониторинг корпоративных сообщений компании (компания уже показала, что раскрывает операционные факты оперативно [3]). [слова заказчика]

Роль «Методолог-фальсификатор»: Единственная гипотеза совпала с единственным разрешённым действием — **средне (важность понижена ревизором соразмерности)** [допущение]

Заказчик прямо отвечает: «Другие варианты не считал: не смотрел ни покупку частями, ни ограничение позиции 10 % портфеля, ни опционы». Это означает, что решение не проходило через сравнение — оно является исходным состоянием, а не выводом.

Коллегия построила сопоставление четырёх версий события. Версия «рынок паникует избыточно, покупать всё сразу»; версия «рынок оценивает реальную, но пока не измеренную неопределённость, ждать данных»; версия «ущерб системный — репутация у продавцов, отток к конкуренту, что страховкой не покрывается»; версия «неопределённость велика, входить частями». Сопоставление с уликами дела даёт неожиданный результат: версия «всё сразу» противоречит наибольшему числу улик — отсутствию отчётности за период инцидента, отсутствию данных о лимитах, факту шести объектов вместо одного, выводу «Финама» о слабости идеи выкупа [4]; версия «частями» не опровергается ни одной уликой и согласуется с большинством. При этом заказчик сам не отверг вариант дробления по причине — он о нём не думал.

Сценарий ущерба: вход всей суммой 25–26 августа → раскрытие о масштабе ущерба хуже базового сценария → цена продолжает падать, а возможности улучшить среднюю цену уже нет, поскольку сумма исчерпана. Влияние на выбор: находка меняет не направление сделки, а её конструкцию. Следующий шаг: письменно назвать причину, по которой дробление отвергается, — если причины нет, дробление применяется. [слова заказчика]

Роль «Финансовый терапевт семейного бюджета»: Ставка меняет семейный риск-профиль без мандата второго распорядителя — **средне (важность понижена ревизором соразмерности)** [слова заказчика]

4 млн ₽ — это 28,6 % портфеля и в 2,86 раза больше исторического максимума на одну бумагу (1,4 млн ₽ в Сбере, ответ 7). Формальное право распоряжаться брокерским счётом не отвечает на вопрос, кто заранее согласился потерять сумму, которую заказчик сам приравнивает к годовому доходу семьи. Отдельный резерв вне этих 14 млн ₽ в материалах не назван; консервативная часть после сделки сокращается с 9 до 5 млн ₽.

Существенно, что возражение жены зафиксировано до сделки и не превращено в правило. Это создаёт вторичный, не рыночный риск: при просадке решение о держании или продаже принимается в условиях конфликта, а не по плану, и «обратимо временем» перестаёт быть исполнимым — время требует согласия обоих.

Сценарий ущерба: акция теряет ещё 30–40 % → потеря 1,2–1,6 млн ₽ → у семьи нет ни согласованного лимита, ни процедуры → позиция удерживается не по расчёту, а из невозможности признать убыток при возражавшем изначально втором распорядителе; при этом консервативный резерв уже уменьшен. Влияние на выбор: определяет допустимый размер входа. Следующий шаг: письменная фиксация лимита на одну бумагу и предельного убытка в рублях до первого ордера. [слова заказчика]

Роль «Аналитик встречной стороны — автор скептической записки Финама»: Решение опирается на заголовок записки, содержание которой не прочитано — **средне (важность понижена ревизором соразмерности)** [слова заказчика]

Заказчик отвечает: «Аналитику Финама читал заголовок, статью целиком — нет». При этом сам заголовок — «идея выкупа акций Ozon на просадке выглядит слабо» — прямо противоречит его плану, а содержание записки (в найденном виде: аренда фулфилмент-центров, крупнейший арендодатель, отсутствие оснований говорить о банкротстве [4]) он не может ни принять, ни опровергнуть.

Это не независимая контрпозиция, а выборочное чтение: из внешних источников взяты тезисы, поддерживающие покупку («склады арендованы», «товар застрахован»), а вывод того же источника не разобран. Отдельно коллегия отмечает: заказчик пересказывает как аргумент в свою пользу и тезис аналитиков о том, что компания «может снова уйти в убыток» — то есть предупреждение источника присутствует в его же изложении дела, но не влияет на решение.

Сценарий ущерба: в записке содержится оценка убытка, прогноз восстановления или разбор страховых допущений, несовместимые с тезисом «всё арендовано и застраховано» → покупка совершена до знакомства с собственной медвежьей аргументацией → просадка и удержание без плана. Влияние на выбор: меняет условия — прочитать до ордера дешевле, чем узнать после. Следующий шаг: прочитать полный текст и выписать все названные там числа с указанием источника каждого. [документ: заметка «Финама» от 24.08.2026]

Роль «Ветеран провала — держатель бумаги на пике паники»: Единственное эмпирическое основание — одна сделка иной природы — средние (важность понижена ревизором соразмерности) [слова заказчика]

Правило «просадка 30 % по крупной бумаге — это возможность» опирается на одну наблюдение: Яндекс-2024, вход после падения примерно на 30 %, выход через четыре месяца с +38 %. Заказчик не отнёс причину той просадки ни к операционному урону, ни к корпоративной реструктуризации, хотя вопрос был задан прямо. Разница механизмов принципиальна: корпоративное событие снимается разово и с понятным концом, а физическое повреждение операционной инфраструктуры устраняется кварталами ремонта, перенастройки логистики и, возможно, разбирательств с третьими лицами.

Второй круг заседания дал уточнение по историческому прецеденту, и коллегия его фиксирует честно: по кейсу Истры страховая выплата прошла штатно и единовременно, а многолетним оказался не платёж страховщика, а спор об остатке ущерба с застройщиком склада. То есть риск лежит не в «страховщик подведёт», а в зоре между покрытием и полным ущербом, который закрывается годами и с непредсказуемым исходом. Это уточняет, но не снимает вопрос: именно этот зор определяет, будет ли у компании убыточный квартал.

Сценарий ущерба: инвестор ждёт повторения графика «-30 % → +38 % за четыре месяца», а механизм иной → отчётность за третий квартал показывает операционный убыток → цена уходит ниже входа и остаётся там дольше ожидаемого горизонта → четырёхмесячный план превращается в двухлетнее удержание, которое заказчик сам называет худшим сценарием (ответ 3). Влияние на выбор: обнуляет или подтверждает единственное эмпирическое основание срочности. Следующий шаг назван в «Главном». [слова заказчика]

Роль «Хронометрист входа и выхода»: Срочность не имеет события-основания, а цена ожидания измерима — средние (важность понижена ревизором соразмерности) [слова заказчика]

Заказчик отвечает прямо: «Срок — сегодня-завтра, потому что боюсь отскока. Формального дедлайна нет». Ни отчётность, ни раскрытие о страховании, ни корпоративное действие в горизонте двух дней не названы. Единственный датированный факт — заметка «Финама» от 24 августа [4], которая уже доступна.

Арифметика делает асимметрию наглядной. Цена ожидания: 4 млн ₽ под ставку по словам заказчика ~15 % годовых дают около 50 000 ₽ в месяц до налогов [10]; при разбросе доходностей по выпускам 13,38–16,10 % [10] вилка составляет примерно 45–54 тыс. ₽ в месяц. Формула проста: сумма × ставка ÷ 12. Допущение: ставка взята со слов заказчика, фактический состав его портфеля ОФЗ и фондов не установлен, налоги и комиссии не учтены. Цена ошибки по его собственному сценарию: 1,2–1,6 млн ₽. Отношение порядка величин — примерно 25–30 к одному в пользу того, чтобы потратить месяц на проверку.

Сценарий ущерба: технический отскок 25–26 августа воспринимается как подтверждение тезиса → покупка по завышенной средней цене → позднее выходит операционная информация → позиция сразу в минусе, без заранее заданного выхода. Влияние на выбор: снимает обоснование двухдневного окна. Следующий шаг: назвать одно проверяемое событие, оправдывающее срочность, либо признать её отсутствие. [расчёт]

Роль «Вторая сторона сделки — брокер»: Цена конвертации 4 млн ₽ из ОФЗ в акцию не посчитана — средние [расчёт]

Заказчик описал цель, но не ордер: тип заявки (рыночная или лимитная), предельная цена, число заходов не названы, хотя вопрос был задан прямо. Не посчитаны и издержки перехода: спред при продаже ОФЗ и фондов, возможная необходимость продавать несколько выпусков разной ликвидности для сбора ровно 4 млн ₽, налоговый эффект продажи до погашения.

Второй круг снял конкретные числа проскальзывания как непроверенные — глубина стакана на 24–25 августа коллегией не установлена. Остаётся качественная, но неустраняемая механика: 24 августа цена в моменте доходила до 2 112,5 ₽ при падении более 28 % [1], а в такие сессии спред шире обычного. Рыночная заявка в этих условиях исполняется по цене, которую заранее не видно.

Сценарий ущерба: рыночная заявка на объём в день повышенной волатильности исполняется хуже цены на экране; часть выгоды, ради которой затевалась вся операция, съедается на входе. Влияние на выбор: не меняет направление, меняет технику. Следующий шаг: посмотреть стакан и объём торгов непосредственно перед подачей заявки — это делается в терминале за минуту и не требует внешних источников; заявка только лимитная. [вывод коллегии]

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»: Простой узлов и перерыв в деятельности не покрыты ни одним найденным полисом — средне [слова заказчика]

Работа центра в Оренбурге была остановлена [2]. Найденные публичные страховые продукты покрывают физическую утрату или повреждение товара, а не потерю оборота от простоя логистического узла (требует подтверждения). Это значит, что даже при полном возмещении товара падение оборота в затронутых регионах за недели простоя уходит прямо в снижение результата следующего периода.

Существенна арифметика маржи: маржа скорректированной EBITDA сегмента электронной торговли за 2025 год — 2,2 % при выручке сегмента 836,9 млрд ₽ [7]. При такой марже потеря оборота бьёт по прибыли непропорционально: каждый рубль недополученной выручки съедает существенно больше, чем 2,2 копейки прибыли, поскольку часть логистических расходов при простое сохраняется. Точную величину без данных о доле затронутых регионов в обороте посчитать нельзя — это и есть основной пробел.

Сценарий ущерба: несколько недель простоя в шести регионах → часть заказов уходит к конкуренту, на которого вместе с Ozon приходится 77 % заказов рынка [11] → снижение результата за квартал без страхового возмещения. Влияние на выбор: средней важности, поскольку размер эффекта не установлен и следующий шаг требует данных, которых нет ни у коллегии, ни у заказчика. [вывод коллегии]

Роль «Финансовый терапевт семейного бюджета»: Сравнение «упустить 1,6 млн» и «потерять 1,6 млн» скрывает разницу в обратимости — средне [слова заказчика]

Заказчик формулирует: «Если не куплю, а она отскочит на 40 % — упущу 1,6 млн, но ничего не потеряю». Здесь сопоставлены величины разной природы: необязательная прибыль и реализуемый ущерб общему капиталу. Сравнение к тому же неполно по его же числам — неучастие оставляет 4 млн ₽ работать под ставку по словам заказчика ~15 % годовых [10], то есть исход «не купил» имеет положительную, а не нулевую доходность.

Сценарий ущерба: симметричная рамка «1,6 против 1,6» оправдывает максимальный размер входа → реализуется отрицательная ветка → семья теряет капитал и одновременно доходность проданной консервативной части. Влияние на выбор: меняет способ сравнения альтернатив. Следующий шаг: посчитать три сценария (не покупать / 1–1,4 млн ₽ / 4 млн ₽) на горизонте 12–24 месяцев с учётом доходности высвобожденных средств. [расчёт]

❗ ПРЕНИЯ

Точка столкновения первая: разрушает ли неизвестность страхового покрытия саму идею или только её размер.

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»: «Вся конструкция “убыток обратим” стоит на одном звене, которого нет в деле. Не на слабом звене — на отсутствующем. Заказчик сам говорит: “покрывает при квалификации как теракт”. Это не факт, это условие, исполнение которого зависит от третьей стороны. И заметьте: он не знает даже, чей товар сгорел».

Роль «Аналитик встречной стороны»: «Согласен по существу, но добавлю то, что делает пробел острее: сгоревший товар может принадлежать продавцам площадки, и тогда прямой удар по эмитенту меньше, чем следует из цифры 89–107 млрд ₽. Только это не аргумент в пользу покупки — это признание, что заказчик не знает даже направления риска. Он не может опереться на этот довод осознанно, потому что не проверял его».

Роль «Ветеран провала»: «И тут я вынужден поправить сам себя по прошлому кругу. Я утверждал, что по Истре страховка не закрыла ущерб. Проверка показала иное: выплата прошла штатно и одновременно, а годы ушли на спор об остатке — но не со страховщиком, а с застройщиком склада. Формулировка “страховщик подведёт” снята. Остаётся другая, точнее: между покрытием и полным ущербом типично остаётся зазор, и закрывается он не месяцами, а годами суда с непредсказуемым исходом. По цифрам дела [5][6] лимиты 6 плюс 11 млрд ₽ номинально перекрывали ущерб 10,8 млрд ₽ — то есть мой прежний аргумент был построен на неверном сопоставлении».

Роль «Методолог-фальсификатор»: «Фиксирую: коллегия сняла собственный тезис, и это меняет вес возражения. Но не его направление. Существенно не то, покрыла ли страховка Истру, а то, что для августа 2026 года

неизвестны исключения по военным рискам — а это единственный класс исключений, который прямо релевантен атаке беспилотника».

Роль «Хронометрист»: «Тогда вопрос по существу разногласия: разрушает ли это идею? Нет. Разрушает ли это двухдневное окно? Полностью. Если ключевой параметр неизвестен и станет известен неизвестно когда, то покупка “сегодня-завтра” гарантированно происходит до появления информации — независимо от того, придёт она через неделю или через квартал».

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»: «Принимаю это уточнение. Мой вердикт остаётся прежним, но аргумент сужается: я не утверждаю, что покрытия нет. Я утверждаю, что решение на 4 млн ₽ принимается при полном отсутствии данных о параметре, который сам заказчик называет несущим. Это его прямые слова из допроса, а не моя реконструкция».

Точка столкновения вторая: применим ли прецедент Яндекса-2024 и что именно он доказывает.

Роль «Ветеран провала»: «Одна сделка — не система. Выборка из одного наблюдения, подтверждённая по факту успеха, — это не правило, это совпадение, объяснённое задним числом. И заказчик сам не знает причину той просадки: вопрос был задан прямо, ответ на него не дан».

Роль «Когнитивный аналитик»: «В формулировках видны признаки переноса единичного исхода в общее правило: “На 30 % просадках по крупным бумагам я раньше зарабатывал”. Множественное число здесь описывает единственный случай. Отдельно виден признак якорения на числе “30 %” — оно упоминается и в описании падения Ozon, и в описании кейса Яндекса, работая как сигнал, хотя сам процент не говорит ни о справедливой стоимости, ни о вероятности дальнейшего снижения».

Роль «Аналитик встречной стороны»: «Здесь я поставлю границу: даже если причина падения Яндекса окажется операционной, прецедент не подтвердит размер сделки. Там позиция была меньше — прежний максимум на одну бумагу 1,4 млн ₽. Прецедент, если он подтвердится, оправдывает вход, но не втрое больший вход».

Роль «Финансовый терапевт»: «Именно. Успех Яндекса не тестировал способность семьи пережить потерю 1,2–1,6 млн ₽. Он тестировал способность пережить потерю в пределах прежнего лимита. Это разные испытания».

Роль «Хронометрист»: «И третье ограничение: прецедент не подтверждает срок. Четыре месяца из кейса Яндекса перенесены на Ozon как базовый сценарий, хотя они относятся к иному механизму восстановления. Инвестор откалибровал своё терпение по нерелевантному случаю».

Точка столкновения третья: сколько стоит ждать — и есть ли вообще право на слово «дорого».

Роль «Хронометрист»: «Считаем по числам заказчика. 4 млн ₽ под ставку по его словам ~15 % годовых — около 50 тыс. ₽ в месяц до налогов [10]. Разброс по кривой доходностей на 24 августа — от 13,38 % до 16,10 % [10], то есть вилка 45–54 тыс. ₽. Цена ошибки по его же сценарию — 1,2–1,6 млн ₽. Соотношение порядка 25–30 к одному. При такой асимметрии месяц проверки не роскошь, а разумная плата».

Роль «Вторая сторона сделки — брокер»: «Добавлю: 4 млн ₽ — это сумма до издержек перехода. Спред при продаже ОФЗ и фондов, возможная продажа нескольких выпусков разной ликвидности, налоговый эффект продажи до погашения. Конкретные проценты я во втором круге снял как непроверенные — глубины стакана на 24–25 августа у меня нет. Но факт остаётся: до акции доедет не 4 млн ₽, а меньше, и насколько меньше, заказчик не знает».

Роль «Финансовый терапевт»: «И тут срабатывает уточнение самого заказчика. Его посылка “ничего не потеряю” по его же ответу 2 неточна: неучастие оставляет деньги работать под ставку по его словам ~15 %. Он не в нуле при отказе — он в плюсе, просто в меньшем. Это меняет арифметику сравнения, и меняет её сам заказчик своим ответом, а не мы».

Роль «Методолог-фальсификатор»: «Возражение против всех троих, чтобы не было единодушия по инерции: измеримость цены ожидания не доказывает, что ждать выгодно. Она доказывает лишь, что срочность не имеет экономической опоры. Цена может уйти вверх, и тогда ожидание обойдётся дороже 50 тысяч. Точность формулировки: срочность лишена основания, а не ожидание получило доказательство своей выгоды».

Роль «Хронометрист»: «Согласен, поправку принимаю. Мой тезис именно такой: “срочно” не равно “дёшево”.»

Точка столкновения четвёртая: кто распоряжается риском на общие деньги.

Роль «Финансовый терапевт»: «Возражение жены — не эмоция и не помеха. Это второй голос по общему капиталу, зафиксированный до сделки. Формальное право распоряжаться счётом не отвечает на вопрос о согласовании потери, равной годовому доходу. И заметьте механику: при просадке решение “держать” требует согласия обоих, а согласия не было изначально. То есть “обратимо временем” может оказаться неисполнимым не по рынку, а по семье».

Роль «Ветеран провала»: «Подтверждаю с другой стороны. Отсутствие стоп-правила — заказчик прямо говорит “стоп-лоссы не ставлю” — плюс возражавший второй распорядитель означает, что решение о выходе будет приниматься в конфликте, в худшей точке и без плана. Это не рыночный риск, это процедурный».

Роль «Аналитик встречной стороны»: «Не соглашусь с квалификацией “процедурный”. Это риск исполнимости всей стратегии. Стратегия “куплю и пересижу два года” требует ресурса, которого нет: не денег, а согласованного мандата на удержание».

Роль «Методолог-фальсификатор»: «Здесь я вношу возражение по объёму нашего мандата. Мы не вправе объявлять сделку неприемлемой из-за возражения супруги — это не наша компетенция, это их договорённость. Мы вправе сказать: договорённости нет, а решение исходит из того, что она есть. Это разные утверждения».

Роль «Финансовый терапевт»: «Принимаю формулировку. Именно так: отсутствие лимита — не запрет, а незакрытое допущение, которое дешевле закрыть разговором, чем убытком».

Точка столкновения пятая: чего именно требует вердикт «на доработку» — уменьшить сумму или изменить конструкцию.

Роль «Методолог-фальсификатор»: «Сопоставление версий даёт ответ: дробление входа не опровергается ни одной уликой дела, а единовременный вход противоречит большинству. Заказчик не отверг дробление — он о нём не думал. Это ключевое: отвергнутая альтернатива и нерассмотренная альтернатива имеют разный вес в оценке решения».

Роль «Вторая сторона сделки — брокер»: «С точки зрения исполнения это одно решение: лимитные заявки траншами вместо рыночной на всю сумму. Оно закрывает и риск исполнения, и риск информационный, и почти ничего не стоит самой идее: если бизнес восстановится, потеря нескольких дней не убьёт замысел; если рынок продолжит падать — входящий частями избежит худшей точки».

Роль «Финансовый терапевт»: «Дополню границей размера: пока лимит не согласован, первый транш не должен превышать проверенного прежде максимума. Он проверен не расчётом, а опытом — заказчик уже жил с позицией 1,4 млн ₽ и знает, каково это».

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»: «Соглашусь с обоими, но зафиксирую предел уступки: дробление снимает риск точки входа, оно не снимает риск страхового покрытия. Второй транш нельзя привязывать к календарю — только к раскрытию. Иначе мы просто размазали ту же непроверенную ставку по трём датам».

Роль «Хронометрист»: «Согласен. Триггером второго транша должно быть событие, а не дата. Если события нет — суммы нет».

КАРТА РАЗНОГЛАСИЙ

В чём согласны. Тезис «бизнес не сломан» правдоподобен и коллегией не опрокинут; масштаб компании и её прибыльность до инцидента подтверждены [7][8]. Срочность «сегодня-завтра» не имеет события-основания — это признано всеми, включая самого заказчика. Ключевой параметр (страховое покрытие по шести объектам) неизвестен ни коллегии, ни заказчику. Размер входа втрое превышает проверенный прежде личный лимит. Плеча нет, и вынужденной продажи по требованию брокера в сценарии не возникает.

Где расходятся. Роль «Голос страховой и логистики Ozon» настаивает: неизвестность покрытия — самостоятельное основание не входить на полную сумму вообще. Роль «Хронометрист» и Роль «Вторая сторона сделки — брокер» отвечают: она разрушает окно входа и технику, но не идею. Роль «Ветеран провала» считает прецедент Яндексa непереносимым по механизму. Роль «Аналитик встречной стороны» уточняет: даже

переносимый по механизму, он не оправдывает размер и срок. Роль «Финансовый терапевт» полагает отсутствие семейного лимита достаточным основанием ограничить сумму прежним максимумом. Роль «Методолог-фальсификатор» возражает: это не запрет от коллегии, а незакрытое допущение — оно требует проверки, а не приговора. Роль «Методолог-фальсификатор» настаивает, что цена ожидания не доказывает выгоды ожидания. Роль «Хронометрист» принимает поправку и переформулирует: она доказывает лишь отсутствие экономической опоры у срочности.

Что разрешит спор. Поручения 1 и 2 (причина просадки Яндекса и семейный лимит) — сведения находятся у заказчика и добываются в тот же день. Поручение 3 (полный текст записки «Финама») — источник назван в материалах дела [4]. Поручение 4 (раскрытие компании о последствиях атак) — только внешнее событие, наблюдаемое в корпоративных сообщениях эмитента; коллегия его не ускорит. Спор о том, разрушает ли неизвестность покрытия идею или только её размер, разрешается именно поручением 4 и ничем иным.

Кто изменил позицию. Роль «Ветеран провала» сняла собственный тезис о том, что по кейсу Истры страховка не закрыла ущерб: проверка показала штатную единовременную выплату, а многолетним был спор об остатке с застройщиком, не со страховщиком; аргумент переформулирован из «страховщик подведёт» в «зазор между покрытием и полным ущербом закрывается годами». Роль «Вторая сторона сделки — брокер» и Роль «Аналитик встречной стороны» сняли конкретные числа проскальзывания и сроков урегулирования как непроверенные, сохранив качественные тезисы. Роль «Хронометрист» приняла поправку Роли «Методолог-фальсификатор» и переформулировала вывод о цене ожидания. Роль «Финансовый терапевт» приняла разграничение между запретом и незакрытым допущением. Итогового вердикта не изменил никто.

КАК ПРИНИМАЛОСЬ РЕШЕНИЕ

Работа Когнитивного аналитика.

Ход рассуждения начался с яркого рыночного события — падения более 28 % [1] — и сразу получил рамку: «рынок перепугался». Далее подобраны успокаивающие предпосылки: «бизнес не сломан, склады чужие и застрахованные, покупатели никуда не денутся». На этой базе просадка была истолкована как возможность, а не как переоценка риска.

Существенно, что решение, похоже, было принято до проверки условий. Это видно из формулировки первого ответа: **«Решение одно: купить акции Ozon на 4 млн ₽ в ближайшие два дня»**. Уже после этого заказчик признаёт, что не знает параметров покрытия, не рассматривал вход частями, лимит позиции и опционы, и не прочёл записку целиком.

Рамка. В словах «рынок перепугался» видны признаки рамки «временная паника против устойчивого бизнеса». Она делает центральным аргументом сам факт просадки и отодвигает непроверенные вопросы: величину непокрытых убытков, перерыв в операциях, распределение ответственности за товар. Полезно проверить тезис в нейтральной постановке: не «почему рынок ошибся», а «какие последствия атак могли быть разумно заложены в цене».

Якорение. «24 августа акции падали почти на 30 %» и «На 30 % просадках по крупным бумагам я раньше зарабатывал» — здесь видны признаки привязки к числу как к сигналу. Процент падения сам по себе не говорит ни о справедливой стоимости, ни о вероятности дальнейшего снижения.

Условие, принятое за факт. «Товарная страховка покрывает при квалификации как теракт» и рядом — «Сроков выплат и лимитов я не видел». Предпосылка, несущая для всего тезиса, принята без проверки условий, от которых она зависит.

Уверенность при непроработанных альтернативах. «Решение одно...» и «Другие варианты не считал» рядом дают признаки высокой определённости при неизвестных ключевых фактах. Уверенность выражена не только в тезисе, но и в размере и скорости сделки.

Обобщение единичного исхода. «С Яндексом в 2024 я покупал после падения на ~30 % и вышел через четыре месяца с +38 %» — похоже на перенос одного удачного результата в правило. Удачная сделка подтверждает, что один сценарий завершился удачно; она не устанавливает сопоставимость причин и вероятностей.

Оценка решения по исходу. «Если не куплю, а она отскочит на 40 % — упущу 1,6 млн, но ничего не потеряю» — формулировка связывает качество решения с тем, произойдёт ли отскок. Процессуально важнее, были ли до сделки определены основания, лимит риска и условия пересмотра.

Следы внешнего влияния. Срочность не имеет персонального источника: она создаётся динамикой цены и страхом упустить рост, и заказчик сам подтверждает отсутствие формального дедлайна. Опора на обобщённый авторитет («аналитики пишут») сочетается с невыясненным содержанием источника: из внешней публикации взяты поддерживающие тезисы, а её собственный вывод — «идея выкупа выглядит слабо» [4] — не разобран. Выгодоприобретатель конкретно не установлен; важнее проверить первоисточник целиком. Формулировка «рынок перепугался» — не следование толпе, а противопоставление ей, но без разбора причин движения цены она всё равно опирается на поведение других участников.

Тон замечаний: это описание хода мысли, а не упрёк. Ни одно из наблюдений не означает, что вывод заказчика неверен — они означают, что вывод пока не проверен теми способами, которые доступны за часы и не стоят денег.

КАРТА РИСКОВ

РИСК	ВЕРОЯТНОСТЬ	УЩЕРБ	ЧТО ДЕЛАЕМ ЗАРАНЕЕ	ПО КАКОМУ ПРИЗНАКУ ПОЙМЁМ, ЧТО НАЧАЛОСЬ
Существенная часть ущерба не покрыта страхованием или квалифицирована как исключённый риск	поровну	высокий	Не входить полной суммой до раскрытия компанией параметров последствий; первый транш в пределах прежнего лимита	Сообщение компании или страховщика об исключении, спорной квалификации либо отсутствие любых цифр по покрытию к концу сентября
Продолжение падения после входа на 30–40 %	поровну	высокий	Дробление входа; письменный порог пересмотра до первого ордера	Цена ниже входа более чем на заранее записанный порог
Повторные атаки на логистические объекты	скорее нет	высокий	Условие остановки набора позиции при новом инциденте	Сообщения о новых повреждениях объектов компании
Простой узлов бьёт по результату сильнее ожидаемого из-за тонкой маржи сегмента (2,2 % [7])	скорее да	средний	Не закладывать быстрое восстановление оборота в базовый сценарий	Операционная отчётность или сообщения о сроках восстановления затронутых центров
Исполнение хуже ожидаемого из-за рыночной заявки в волатильную сессию	скорее да	низкий	Только лимитная заявка; проверка стакана перед подачей	Средняя цена исполнения хуже лучшего предложения на момент подачи заявки
Издержки перехода из ОФЗ (спред, налог) уменьшают фактическую сумму входа	скорее да	низкий	Запрос расчёта у брокера до подачи заявки	Сумма к зачислению после продажи меньше ожидаемой
Конфликт по общим деньгам делает удержание позиции неисполнимым	скорее да, если позиция резко просядет	средний	Письменная фиксация лимита на одну бумагу и предельного убытка до сделки	Разногласие о дальнейших действиях при первой существенной просадке

РИСК	ВЕРОЯТНОСТЬ	УЩЕРБ	ЧТО ДЕЛАЕМ ЗАРАНЕЕ	ПО КАКОМУ ПРИЗНАКУ ПОЙМЁМ, ЧТО НАЧАЛОСЬ
Отток продавцов и заказов к конкуренту в затронутых регионах	поровну	средний	Не считать «покупатели никуда не денутся» установленным фактом	Сообщения об изменении сроков доставки и ассортимента в затронутых регионах

РАЗБОР ГЛАВНОГО РИСКА

Событие: покупка на 4 млн ₽ совершена до раскрытия чистого экономического эффекта атак, после чего инвестор удерживает крупную убыточную позицию без заранее заданного выхода.

Что к нему ведёт: решение принято до проверки страхового покрытия, а само покрытие названо условным самим заказчиком; срочность создана страхом упустить отскок, а не событием; альтернативные конструкции входа не рассматривались вовсе; размер позиции втрое превышает проверенный опытом лимит; семейный лимит риска не согласован, второй распорядитель общих денег возражал до сделки; стоп-правило отсутствует по собственному признанию.

Чем это кончится: снижение позиции ещё на 30–40 % — потеря 1,2–1,6 млн ₽, что заказчик приравнивает к годовому доходу семьи; консервативная часть портфеля уже уменьшена с 9 до 5 млн ₽, и упущенная доходность добавляется к прямому убытку (около 50 тыс. ₽ в месяц на 4 млн ₽ по ставке заказчика [10]); удержание позиции превращается из решения в невозможность его принять; двухлетний срок из собственного худшего сценария реализуется не по рынку, а по отсутствию правила выхода.

Барьеры предупреждающие (не дают событию случиться): прочитанный целиком текст записки «Финама» [4]; установленная причина просадки Яндекса-2024; письменный лимит на одну бумагу и предельный убыток, согласованный со вторым распорядителем; ограничение первого транша прежним проверенным максимумом; лимитная заявка вместо рыночной; отказ от календарной срочности в пользу события-триггера.

Барьеры смягчающие (уменьшают ущерб, если случилось): дробление входа сохраняет неиспользованную часть суммы и возможность улучшить среднюю цену; сохранённые 5 млн ₽ в консервативной части продолжают приносить доход и снимают необходимость продавать акцию в неблагоприятный момент; отсутствие плеча исключает принудительное закрытие.

Где барьера нет: ни одного предупреждающего барьера в текущем плане не установлено — все шесть перечисленных отсутствуют на момент заседания. Полностью отсутствует барьер против главной причины: раскрытия о страховом покрытии по шести объектам нет, и коллегия не может ни ускорить его, ни заменить чем-либо. Также отсутствует барьер на случай повторной атаки: план не содержит правила остановки набора позиции при новом инциденте. Наконец, отсутствует любой барьер выхода — заказчик прямо подтверждает, что стоп-правил не ставит, а формулировка «обратимо только временем» заранее исключает продажу при опровержении гипотезы.

ЧТО ВМЕСТО

- Вход частями с привязкой траншей не к датам, а к раскрытиям:** первый транш в пределах прежнего проверенного максимума, остальные — только после появления от компании количественной информации о последствиях атак. На первый взгляд опасно тем, что при быстром отскоке средняя цена окажется выше, и часть выгоды будет упущена.
- Покупка не OZON, а бумаг, просевших вместе с индексом при отсутствии собственного операционного шока:** индекс ушёл к 2000, и в портфеле уже есть позиции, которые подешевели без физического повреждения инфраструктуры. На первый взгляд опасно тем, что усиливает концентрацию в уже имеющихся бумагах и лишает премии за принятый специфический риск.
- Ничего не менять, оставив 4 млн ₽ в консервативной части, и вернуться к вопросу после раскрытия отчётности за период инцидента:** доходность по ставке заказчика порядка 50 тыс. ₽ в месяц

[10] сохраняется как плата за информацию. На первый взгляд опасно тем, что к моменту ясности цена может уже отражать восстановление, и весь смысл покупки на просадке исчезнет.

Эти ходы коллегия не разбирала. Они названы, а не проверены: ни один из них не проходил через прения, оценку рисков и сопоставление с материалами дела. Каждый может стать предметом отдельного слушания.

ГОЛОСОВАНИЕ

Коллегия голосовала по вопросу о покупке акций Ozon на 4 млн ₽ одновременно в течение двух дней.

Решение в текущем виде не поддержал ни один член коллегии. Голоса: НА ДОРАБОТКУ — 7.

роль	голос	краткое обоснование
Роль «Вторая сторона сделки — брокер, исполняющий продажу ОФЗ и покупку Ozon»	НА ДОРАБОТКУ	Технической цены входа заказчик не считал вовсе — не потому что она обязательно окажется разрушительной, а потому что решение принимается без единственного расчёта, который отличает «купил дёшево» от «купил и потерял на входе...
Роль «Финансовый терапевт семейного бюджета»	НА ДОРАБОТКУ	это не проверенная инвестиционная идея, а скачок риска с прежнего максимума позиции 1,4 млн ₽ до 4 млн ₽ — 28,6% всего ликвидного портфеля и примерно годового семейного дохода — без согласованного лимита, плана выхода и проверки...
Роль «Аналитик встречной стороны — автор скептической записки Финама»	НА ДОРАБОТКУ	решение на 28,6% всего портфеля и в 2,9 раза выше прежней максимальной позиции опирается не на расчёты из аналитической записки, а на её заголовок, общие статьи о страховании и страх упустить отскок
Роль «Голос страховой и логистики Ozon»	НА ДОРАБОТКУ	тезис о «застрахованном товаре» — центральная опора решения о срочной и крупной покупке — держится не на документе, а на пересказе заголовков, при этом заказчик сам признаёт условность («покрывает ЕСЛИ квалифицируют как теракт»)...
Роль «Ветеран провала — держатель бумаги на пике паники»	НА ДОРАБОТКУ	Идея «купить прибыльный бизнес на панике» не безумна — она держится на разумной интуиции о переоценке рынком разового шока
Роль «Методолог-фальсификатор»	НА ДОРАБОТКУ	не форма идеи разрушает решение — идея «купить качественный бизнес на панике» разумна и подтверждена личным опытом заказчика в другом классе событий
Роль «Хронометрист входа и выхода»	НА ДОРАБОТКУ	заявка имеет фундаментальное обоснование («бизнес не сломан»), но срок и размер входа определяются единственным непроверяемым мотивом — страхом пропустить отскок; ни даты раскрытия, ни подтверждённого события до 20 сентября 2026...

Решение: **НА ДОРАБОТКУ**. Идея покупки не отклоняется; отклоняется конструкция «4 млн ₽ одной суммой в ближайшие два дня без определённого ордера, лимита и правила выхода».

Поручение 1. Установить по брокерской выписке причину просадки Яндекса в 2024 году (корпоративная реструктуризация либо операционный урон бизнесу) и письменно зафиксировать вывод: применим прецедент или исключается из обоснования. Срок — 24 ч.

Поручение 2. Письменно согласовать со вторым распорядителем общих средств два числа: предельную долю одной бумаги в портфеле и предельный убыток по позиции в рублях. До фиксации этих чисел размер входа не превышает 1,4 млн ₽ — проверенного опытом максимума. Срок — 3 дн..

Поручение 3. Прочитать полный текст записки «Финама» от 24.08.2026 [4] и выписать все названные в ней числа по ущербу, страхованию и срокам восстановления с указанием источника каждого. Если расчётов в записке нет — зафиксировать это и не приписывать её выводу доказательной силы ни в одну сторону. Срок — 3 дн..

Поручение 4. Не увеличивать позицию сверх первого транша до появления от компании количественной информации о последствиях атак: восстановленной пропускной способности, влиянии на прогноз результата либо параметрах заявленного страхового возмещения. Отслеживать корпоративные сообщения эмитента — канал, по которому компания уже раскрыла число затронутых объектов [3]. Срок — 15.09.2026.

Поручение 5. До подачи первой заявки составить торговый лист: тип заявки — только лимитная, предельная цена, объём первого транша, срок действия заявки, запрет на повышение цены заявки при неисполнении и запрет на увеличение объёма в день негативной новости. Перед подачей посмотреть стакан и объём торгов. Срок — 24 ч.

Поручение 6. Запросить у брокера расчёт суммы к зачислению от продажи ОФЗ и фондов на нужный объём с учётом спреда и налогового эффекта продажи до погашения. Срок — 24 ч.

Критерии отмены. Позиция не набирается дальше и решение пересматривается полностью при любом из следующих наблюдаемых условий: появилось сообщение о новой атаке на логистические объекты компании; раскрыто, что существенная часть ущерба квалифицирована как исключённый риск или не покрывается; отчётность за период инцидента показала переход к операционному, а не разовому убытку; цена ушла ниже записанного в поручении 2 порога убытка.

ТРЕБУЕТСЯ ОТ ЗАКАЗЧИКА

Установлено окончательно и повторной проверки не требует: факт и глубина падения 24.08.2026 [1]; число и география затронутых объектов, включая остановку центра в Оренбурге [2][3]; вывод и содержательные тезисы записки «Финама» в найденной части [4]; финансовые и операционные показатели компании за 2025 год и первое полугодие 2026 года [7][8]; статус инструмента на Московской бирже [9]; порядок доходности консервативной части по кривой ОФЗ на 24.08.2026 [10].

Требуется запросить или предоставить:

1. Состав продаваемой части портфеля — какие именно выпуски ОФЗ и фонды, в каких суммах. Без этого фактическая цена конвертации и налоговый эффект не считаются.
2. Сведения о наличии и размере резерва семьи вне брокерского счёта, а также обязательных расходов и крупных целей на ближайшие два года. Коллегия этих данных не запрашивала ранее и не имеет.
3. Календарь корпоративных событий эмитента: дату ближайшей отчётности или операционного сообщения. Коллегия не нашла эту дату в доступных источниках; она устанавливается на странице для инвесторов эмитента и на сайте биржи.
4. Условия страхования по объектам августа 2026 года — лимиты, франшизы, исключения военных рисков, покрытие перерыва в деятельности, получатель выплаты, структура пострадавшего товара (собственный товар компании либо товар продавцов площадки). Коллегия не нашла этих данных в доступных источниках; они появятся только из раскрытия компании или страховщика.

ОСОБЫЕ МНЕНИЯ

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»: тезис «бизнес не сломан» по существу, вероятно, верен — масштаб выручки и прибыли это поддерживает [7][8]. Но при подтверждении, что существенная часть ущерба подпадает под исключение по военным рискам, вердикт по этому мандату сдвигается к отклонению любого входа на полную сумму, а не только к его переработке.

Роль «Ветеран провала»: при появлении сообщения о новой атаке до первого транша позиция по этому мандату меняется на отклонение целиком — серия инцидентов означает постоянную премию за риск, а не разовый шок, и тогда просадка отражает не панику, а корректную переоценку.

Роль «Методолог-фальсификатор»: если заказчик покажет, что дробление входа он рассмотрел и отверг по названной причине (а не просто о нём не думал), важность центральной находки по этому мандату снижается до средней, а вердикт по мандату становится ближе к одобрению для ограниченного объёма.

ПРИНЯТО НА ВЕРУ

Со слов заказчика, без документального подтверждения: состав и доходность консервативной части портфеля (~15 % годовых); прежний максимум позиции в одной бумаге 1,4 млн ₽; отсутствие плеча и стоп-правил; параметры сделки с Яндексом-2024 (объём, срок, результат +38 %); оценка потери 1,2–1,6 млн ₽ как годового дохода семьи; участие жены в семейных финансах и её возражение; отсутствие отдельного резерва вне 14 млн ₽ — прямо не подтверждено и не опровергнуто.

Из публикаций, но без первоисточника (требует подтверждения): оценка ущерба 125–170 млрд ₽, включая товар 89–107 млрд ₽ — приписывается Data Insight, первоисточник коллегией не найден; в расчётах не использовалась. Также требует подтверждения тезис о том, что товар Ozon застрахован именно на условиях, покрывающих атаку беспилотника, — известен коллегии только в пересказе СМИ.

Не установлено вовсе: условия страхования по объектам августа 2026 года; структура пострадавшего товара; доля затронутых регионов в обороте; сроки восстановления центров; размер лота и текущий спред по инструменту; дата ближайшего раскрытия эмитента.

Снятые коллегией собственные тезисы: утверждение, что по кейсу Истры страховая выплата не закрыла ущерб (по цифрам [5][6] лимиты номинально перекрывали названный ущерб); конкретные величины проскальзывания при рыночной заявке; утверждение о минимальном сроке страхового урегулирования; утверждение об отсутствии отчётности до конкретной даты.

ЧТО ИЗМЕНИТ ВЕРДИКТ

К одобрению для ограниченного входа сдвинет: установленная по выписке причина просадки Яндекса-2024 как операционной (поручение 1) вместе с согласованным семейным лимитом (поручение 2) и оформленным торговым листом (поручение 5) — тогда сделка перестаёт быть сменой правил риска и становится сделкой внутри правил.

К одобрению для полного объёма сдвинет: раскрытие компании или страховщика, из которого следует, что существенная часть ущерба покрыта без спорной квалификации и что основной объём пострадавшего товара принадлежал продавцам площадки, а не самой компании — при одновременном подтверждении сроков восстановления затронутых центров.

К отклонению сдвинет: сообщение о новой атаке на логистические объекты до первого транша; раскрытие об исключении военных рисков в применимом покрытии; данные о длительном простое, несовместимом с тезисом «бизнес не сломан»; либо невозможность заказчика назвать условие выхода при падении и срок пересмотра гипотезы.

Внешние сведения, на которые опирается протокол. Номер в квадратных скобках в тексте ведёт сюда; адреса приведены так, как их вернул поиск на день заседания.

- [1] <https://meduza.io/en/news/2026/08/24/shares-of-russian-online-marketplace-ozon-drop-more...>
- [2] <https://www.investing.com/news/world-news/russian-online-retailer-ozon-warehouse-in-oren...>
- [3] <https://www.internazionale.it/ultime-notizie-reuters/2026/08/24/russia-s-ozon-says-four-...>
- [4] <https://www.finam.ru/publications/item/ideya-vykupa-aktsiy-ozon-na-prosadke-vyglyadit-sl...>
- [5] <https://www.kommersant.ru/doc/5668274>
- [6] https://www.rbc.ru/quote/news/short_article/62ebcb539a7947c6ee7526fa
- [7] https://www.cnews.ru/news/line/2026-02-26_ozon_obyavlyaet_finansovye
- [8] <https://finance.mail.ru/article/chistaya-pribyl-ozon-po-msfo-v-i-polugodii-sostavila-146...>
- [9] <https://www.moex.com/ru/stocks/ozon?board=mptr>
- [10] <https://fundstat.ru/ofz/>
- [11] <https://datainsight.ru/DI eCommerce 2025>
- [12] <http://actual.pravo.gov.ru:8000/api/ebpi/redtext?bpa=ebpi&t=494556&ttl=1>
- [13] <http://actual.pravo.gov.ru:8000/api/ebpi/redtext?bpa=ebpi&t=495927&ttl=1>
- [14] <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102039276>

ПРОЦЕДУРЫ МЕТОДА «О-18»

Разбор идёт не «своими словами»: у метода «О-18» 18 процедур с названными первоисточниками и названными границами применимости (паспорт метода — opponentura.ru/method/o18/). Четыре обязательны в каждом деле, остальные распределяются между членами коллегии без повторов — чтобы разные критики смотрели на решение разными инструментами, а не повторяли друг друга.

Обязательные в каждом деле: Стилман, Пре-мортем (Klein), Ключевые допущения, Перепроверка цепочкой (Chain-of-Verification).

Распределены по составу этого дела: Фальсификация (Popper), Карта отказов (FMEA), Инверсия (Munger), База и внешний взгляд (Tetlock), Оценка добросовестности источника, Скан искажений в позиции, Toulmin warrant-атака, Конкурирующие гипотезы (ACH, Heuer), What If? (сюрприз уже случился), Маловероятное с высоким ущербом, Качество информации, Bow-tie (ISO 31010), Четыре взгляда (стейкхолдеры), Код и техника.

Всего задействовано процедур: 18 из 18.

КАК СОБРАН ЭТОТ ПРОТОКОЛ

Метод «О-18», редакция 1.0 · формат протокола 2.3 · заседание от 25.08.2026.

Форма заседания: расширенная коллегия — 7 критиков.

Применялось: сбор внешних фактов живым поиском; прения между критиками; когнитивный аналитик; сверка фактов движком второго вендора; проверка соразмерности критики; перерыв и второй круг по спорным фактам; редакторская вычитка.

Не применялось в этом заседании: разведка по открытым источникам; чтение страниц, названных заказчиком; турнир вариантов.

ОБОЗНАЧЕНИЯ

- **Вердикт** — итоговое решение коллегии: ОДОБРИТЬ, НА ДОРАБОТКУ или ОТКЛОНИТЬ.

- **Важность находки** (критично / высоко / средне / низко) — насколько сильно фактор влияет на решение по делу: «критично» способно изменить вердикт само по себе, «высоко» существенно, «средне» умеренно, «низко» — второстепенный нюанс.
- **Пометка происхождения** в конце находки — на чём она держится: [слова заказчика] — с ваших слов, не проверялось; [документ] — из приложенного файла; [открытый источник] — из публичного источника со ссылкой; [расчёт] — арифметика коллегии по вашим же цифрам; [допущение] — предположение критика; [вывод коллегии] — умозаключение из перечисленного. Пометка ставится по самому слабому звену: с ней видно, что можно нести юристу, а что сначала проверить.
- **Критерии отмены** — заранее оговорённые условия, при которых решение следует пересмотреть.
- **Самая дешёвая проверка** — минимальный тест, способный опровергнуть решение до крупных вложений.

ПРИЛОЖЕНИЕ. ОСНАЩЕНИЕ РОЛЕЙ КОЛЛЕГИИ

Коллегия собрана под это дело. Роль — это задание на проверку, а не человек. Ниже — что проверяла каждая роль и что считала признаком беды.

Роль «Вторая сторона сделки — брокер, исполняющий продажу ОФЗ и покупку Ozon»

Проверяет не идею покупки Ozon, а техническую цену входа: во что реально превращаются 4 млн ₽ после продажи ОФЗ и фондов денежного рынка — с учётом спреда, потери накопленного купона и налога на купон при досрочном погашении. Первым делом смотрит на конкретный ордер и на разницу между «продать сегодня-завтра» и спокойной продажей без спешки — потому что именно спешка обычно и съедает часть суммы. Признак беды — когда инвестор не может назвать точную сумму потерь на конвертации, но уверен, что «два дня ничего не решают».

Роль «Голос страховой и логистики Ozon»

Проверяет не общий тезис «застраховано», а первичные условия покрытия — что именно является страховым случаем, как квалификация (теракт/ЧС/поджог/атака БПЛА) меняет размер и сроки выплаты, есть ли франшиза и лимит по договору аренды склада, и чей товар сгорел — Ozon или продавцов маркетплейса, которые несут риск сами. Первым делом ищет в ответе ссылку на конкретный документ или сообщение компании, а не пересказ статьи «Data Insight оценивает ущерб». Признак беды — когда инвестор говорит «товар застрахован» как факт, хотя сам признаёт, что знает это только из заголовков, а сроки и лимиты не смотрел.

Роль «Ветеран провала — держатель бумаги на пике паники»

Проверяет, чем физическое уничтожение товара с неопределённым сроком и лимитом страховых выплат структурно отличается от новостной паники вокруг реструктуризации — в кейсе Яндекса-2024 бизнес не терял активов, здесь же убыток измеряется в конкретных сгоревших миллиардах и статусе «прибыльная компания» под вопросом до отчётности. Первым делом смотрит на признание инвестора: он не знает лимитов покрытия, франшизы и сроков выплат, а решение принимает «сегодня-завтра», то есть быстрее, чем появится любая проверяемая информация. Признаком беды считает перенос единственного удачного паттерна на новый тип события без проверки, была ли там вообще аналогичная причина падения, и отсутствие рассмотренных альтернатив входу лотами.

Роль «Методолог-фальсификатор»

Ищет не то, права ли идея «сейчас лучший момент», а то, пытался ли инвестор её опровергнуть до сделки — и находит, что альтернативы (частями, с лимитом позиции, с отсроченным входом после отчётности) даже не рассматривались, а страховое покрытие и лимиты выплат остаются неизвестными. Признаком беды считает конструкцию решения «всё или ничего сегодня-завтра» без критерия выхода и без цифры допустимого убытка — когда единственная проверенная гипотеза совпадает с единственным разрешённым действием.

Роль «Финансовый терапевт семейного бюджета»

Проверяет не идею сделки, а её вес относительно того, что семья способна выдержать, если ставка не сыграет: 4 млн ₽ — это годовой доход семьи и втрое больше прежнего максимума позиции, а сама сумма изъята из единственного ликвидного резерва без обозначенного отдельного фонда. Первым делом смотрит, что решение принято единолично по счёту, деньги на котором фактически общие, а возражение жены не разобрано по существу, а объявлено эмоцией. Признаком беды считает то, что инвестор способен точно назвать цену ошибки в рублях, но не назвал условие, при котором согласие второго распорядителя капитала обязательно, — то есть риск оценён, а мандат на него не получен.

Роль «Аналитик встречной стороны — автор скептической записки Финама»

Разбирает записку Финама не по заголовку, а по существу: какие конкретные цифры убытка, франшизы по страховке и сроков восстановления там названы — и обнаруживает, что инвестор пересказывает вывод записки, ни разу не сверившись с её аргументами и не имея данных о лимитах покрытия и сроках выплат, на которых этот вывод держится. Первым делом смотрит, есть ли в позиции инвестора хоть одна цифра, взятая из самой записки, а не из заголовка новости о ней. Признаком беды считает ситуацию, когда решение на 4 млн ₽ строится на «аналитики пишут», а не на том, что именно они посчитали.

Роль «Хронометрист входа и выхода»

Проверяет, чем набит короткий фитиль «сегодня-завтра», и не находит под ним ничего, кроме собственного страха инвестора не успеть — ни отчётности, ни срока раскрытия страховых выплат, ни назначенной даты события, которое сделало бы 20 сентября хуже 3 сентября. Первым делом смотрит на разрыв между заявленным горизонтом сделки («бизнес не сломан») и выбранным способом входа (всей суммой за два дня) — это несовпадение и есть диагноз. Признаком беды считает то, что вариант входа лотами по уровням в течение месяца даже не был просчитан: если тезис действительно про фундамент, а не про попытку поймать низ, спешка ему не нужна.

Гарантия

Мы возвращаем полную стоимость **первой оплаты**, если коллегия не нашла НИ ОДНОГО существенного возражения. Существенным считается: находка важностью «критично» или «высоко» либо поручение из раздела «Постановили». Находки важностью «средне» и «низко», уточняющие вопросы и просьбы дослать документы существенными возражениями не считаются. Со второй оплаты гарантия не действует.

Существенных возражений: 12 (находок важностью «критично» или «высоко» — 6, поручений — 6). Гарантия возврата не применяется: коллегия нашла то, за чем вы приходили.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ПРОТОКОЛУ

Стенограмма заседания — сырые выступления каждой роли до синтеза, с именованными блоками процедур «О-18» так, как их применяла каждая роль. Рабочий материал: именно он доказывает, что метод применялся на самом деле.

Запросить: /materials — пришлём отдельным файлом.

Протоколом приложение не является: документ, на который ссылаются, — этот. Но и приложение не безымянно — его подлинность доказывает отпечаток ниже.

Отпечаток приложения (SHA-256 файла):

2a631dbbcf42e207d6e483a92fabе052463a6032239632075c33692230b1fb58

Сверьте его, если приложение попало к вам не от нас: подлинность приложения доказывает этот протокол.

ПЕЧАТЬ ОППОНЕНТУРЫ

Проверка решений на прочность · Протокол № 53

Вердикт: **НА ДОРАБОТКУ**

SHA-256: fdad48bb16285251

opponentura.ru

Подписано: Председатель Оппонентуры

Оригиналом протокола является PDF-файл, выданный заказчику Оппонентурой, — другой формы у документа нет. Проверить подлинность: приложите ЭТОТ ФАЙЛ на opponentura.ru/verify — сверка покажет, тот ли это документ и не менялся ли он. Распечатка и любые копии текста для сверки не годятся.

Что именно это доказывает. Сверка подтверждает одно: файл совпадает с тем, что Оппонентура выдала, и с тех пор не менялся. Реестр отпечатков ведёт сам сервис — это не квалифицированная электронная подпись и не экспертиза; юридическую силу документу придаёт не наша печать, а то, как вы им распорядитесь.

Председательствовал



Председатель Оппонентуры

