

TMN



GameStop Corp.

Ticker: [GME](#)

GameStop ведущая розничная сеть по продаже видеоигр, игровых консолей и аксессуаров через свои магазины и платформы электронной коммерции.

eBay Inc.

Ticker: [EBAY](#)

eBay технологическая компания в сфере электронной коммерции управляющая одной из крупнейших в мире торговых площадок.

GameStop Corporation

Cisco Systems & Splunk | Слияния и поглощения

Для оценки арбитражных ситуаций необходимо ответить на четыре вопроса:

1. Насколько вероятно, что обещанное событие действительно произойдет?
2. Как долго ваши деньги будут заблокированы?
3. Какова вероятность того, что произойдет что-то еще лучшее — например, конкурирующее предложение о поглощении?
4. Что произойдет, если событие не состоится из-за антимонопольных мер, проблем с финансированием и т.д.?

Уоррен Баффетт

Ознакомиться с оригиналом, можно изучив письмо Уоррена Баффетта [к акционерам Berkshire Hathaway Inc за 1988 год](#):

To evaluate arbitrage situations you must answer four questions: (1) How likely is it that the promised event will indeed occur? (2) How long will your money be tied up? (3) What chance is there that something still better will transpire - a competing takeover bid, for example? and (4) What will happen if the event does not take place because of anti-trust action, financing glitches, etc.?

Дружественные [M&A](#) осуществляемые за наличность, определенно, имеют приоритет. **Ситуации, которые носят враждебный характер, не представляют интереса в силу целого ряда неопределенностей...**

Временная неэффективность ценообразования вызвана тем, что не существует гарантии успешного исхода сделки. Причин на то множество: препятствия, создаваемые регулирующими органами, антитрестовские действия и еще целый ряд камней преткновения.

Немаловажным фактором является финансовое здоровье компаний, особенно, компании-покупателя.

Как будет финансироваться приобретение?

Начнем с предоставленной вводной информации:

GameStop Proposes to Acquire eBay at \$125.00 Per Share

Компания GameStop предлагает приобрести eBay по цене 125 долларов за акцию

May 3, 2026

ГРЕЙПВАЙН, Техас--(BUSINESS WIRE)-- Компания GameStop Corp. (NYSE: GME) сегодня представила необязывающее предложение о приобретении 100% акций eBay Inc. (NASDAQ: EBAY) по цене 125,00 долларов за акцию наличными и акциями. Предложение представляет собой премию в размере 46% к цене закрытия акций eBay 4 февраля 2026 года, в день, когда GameStop начала накапливать свою долю в eBay. GameStop сформировала 5% экономическую долю в eBay посредством производных финансовых инструментов и владения обыкновенными акциями. GameStop подаст уведомление по форме Schedule 13D и HSR завтра. Полный текст предложения и сопроводительные материалы доступны на сайте investor.gamestop.com/ebay.

Предлагаемая цена составляет 125,00 долларов США за акцию, включая 50% наличными и 50% обыкновенными акциями GameStop, с полным правом акционеров на выбор типа вознаграждения и пропорционального распределения. Совокупная неразводненная стоимость акционерного капитала составляет приблизительно 55,5 млрд долларов США, исходя из последних данных eBay о количестве неразводненных акций, что представляет собой премию в размере 27% к средневзвешенной цене за 30 дней и премию в размере 36% к средневзвешенной цене за 90 дней. Сделка обусловлена выполнением стандартных условий закрытия. Ожидается, что денежное вознаграждение будет финансироваться за счет комбинации (i) денежных средств и ликвидных инвестиций на балансе GameStop, которые по состоянию на 31 января 2026 года составляли около 9,4 млрд долларов США, и (ii) финансирования приобретения третьими сторонами, в отношении которого GameStop получила письмо от TD Securities с высокой степенью уверенности на сумму до 20 млрд долларов США.

<https://investor.gamestop.com/ebay/>

eBay Confirms Receipt of Unsolicited Proposal from GameStop

eBay подтвердил получение незапрошенного предложения от GameStop

May 04, 2026

САН-ХОСЕ, Калифорния, 4 мая 2026 г. /PRNewswire/ -- Компания eBay Inc. (Nasdaq: EBAY), мировой лидер в сфере электронной коммерции, объединяющий миллионы покупателей и продавцов по всему миру, сегодня подтвердила получение незапрошенного, не имеющего обязательной силы предложения о приобретении от GameStop. До получения предложения eBay не вела никаких переговоров и не обращалась к GameStop.

Совет директоров eBay, в консультации со своими финансовыми и юридическими консультантами, внимательно рассмотрит и проанализирует незапрошенное предложение, чтобы определить дальнейшие действия, которые, по его мнению, отвечают наилучшим интересам компании и всех акционеров eBay. Акционерам eBay рекомендуется пока не предпринимать никаких действий.

Совет директоров рассмотрит это предложение, уделяя особое внимание выгоде для акционеров eBay, включая стоимость акций GameStop в качестве компенсации и способность GameStop представить обязывающее и реализуемое предложение.

Далее, следует демонстрация возможной синергии:

1 + 1 = 3

425: Prospectuses and communications, business combinations

Прспекты эмиссии и информационные сообщения, слияния и поглощения

May 4, 2026

GameStop Corp. · May 3, 2026

~1,600 U.S. Stores

A national network for authentication, intake, fulfillment, and live commerce.

Authentication & intake

GameStop staff already inspect and grade hardware and trading cards every day. Sellers walk in, items are verified on the spot, and listings carry a trust badge.

Fulfillment

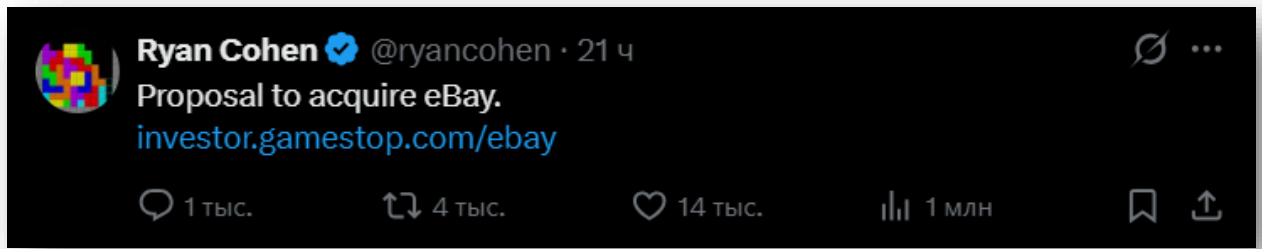
Stores serve as drop-off and shipping nodes. A national fulfillment network without incremental eBay capital expenditure.

Live commerce

Stores double as broadcasting studios. eBay supplies the inventory and the buyer base; GameStop supplies the physical footprint to compete in the live-commerce category.

- После завершения сделки Райан Коэн займет должность генерального директора объединенной компании.

[Ryan Cohen](#) <https://x.com/ryancohen>



- Владение ~9% акций GameStop

[SCHEDULE 14A](#)

April 24, 2025

Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management and Related Stockholder Matters			
Beneficial Owner	Shares of Common Stock Beneficially Owned		
	Amount ⁽¹⁾		% of Outstanding
5% Stockholders:			
The Vanguard Group 100 Vanguard Blvd. Malvern, PA 19355	25,450,256	(2)	8.3%
BlackRock, Inc. 50 Hudson Yards New York, NY 10001	22,544,527	(3)	7.4%
Directors and Executive Officers:			
Ryan Cohen	37,347,842	(4)	8.4%
Dan Moore	29,777	(5)	*
Mark Robinson	37,663	(6)	*
Alan Attal	572,464	(7)	*
Larry Cheng	83,000	(8)	*
Jim Grube	23,864		*
Nat Turner	—		
Yang Xu	19,860		*
Nir Patel	242,995	(9)	*
All Directors and Officers as a Group (8 persons)	38,357,465	(10)	*

* Less than 1.0%.

(4) Based on information included in Amendment No. 11 to Schedule 13D filed with the SEC on April 3, 2025, by Mr. Cohen. The 37,347,842 shares are owned directly by Mr. Cohen. As of April 3, 2025, 22,340,018 shares beneficially owned by Mr. Cohen have been deposited into a margin account with Charles Schwab & Co., Inc. in connection with a standard margin loan arrangement whereby margin credit may be extended to Mr. Cohen. Mr. Cohen generally retains voting and investment discretion over such shares prior to any foreclosure on such shares that could be triggered in the event Mr. Cohen fails to timely satisfy any minimum margin maintenance requirements with Charles Schwab & Co., Inc.

- Никакой зарплаты, никаких денежных премий, никакого «золотого парашюта» — вознаграждение зависит исключительно от результатов работы объединенной компании.

[GameStop Announces Long-Term Performance Award for Ryan Cohen](#)

Компания GameStop объявила о присуждении Райану Коэну награды за долгосрочные достижения

January 7, 2026

Compensation Award Details

The total award consists of stock options to purchase 171,537,327 shares of the Company's Class A common stock at a price of \$20.66 per share.

The award is divided into nine tranches that are eligible to vest only if the Company achieves both a "Market Capitalization Hurdle" and a corresponding "Cumulative Performance EBITDA Hurdle".

- Market Capitalization Milestones: The first tranche vests only if GameStop achieves a market capitalization of \$20 billion. Each subsequent tranche requires an additional \$10 billion increase in market capitalization, up to \$100 billion.
- Operational Milestones: In addition to market capitalization growth, Mr. Cohen must meet profitability targets. The first tranche requires Cumulative Performance EBITDA of \$2.0 billion, with targets increasing for each subsequent tranche up to a cumulative amount of \$10 billion.

If the Company does not achieve the minimum Market Capitalization Hurdle of \$20 billion and Cumulative Performance EBITDA Hurdle of \$2.0 billion, no options will vest and Mr. Cohen will have no opportunity to receive compensation from the award. There is no interpolation between hurdles; the specific targets must be met in full for a tranche to be earned.

The following table summarizes the vesting tranches and the required milestones for each:

Tranche	% of Award	Market Cap Hurdle	Cumulative Performance EBITDA Hurdle
1	10%	\$20 Billion	\$2.0 Billion
2	10%	\$30 Billion	\$3.0 Billion
3	10%	\$40 Billion	\$4.0 Billion
4	10%	\$50 Billion	\$5.0 Billion
5	10%	\$60 Billion	\$6.0 Billion
6	10%	\$70 Billion	\$7.0 Billion
7	10%	\$80 Billion	\$8.0 Billion
8	15%	\$90 Billion	\$9.0 Billion
9	15%	\$100 Billion	\$10.0 Billion

[GameStop Announces Long-Term Performance Award for Ryan Cohen](#)

January 7, 2026

[NONQUALIFIED STOCK OPTION AWARD GRANT NOTICE](#)

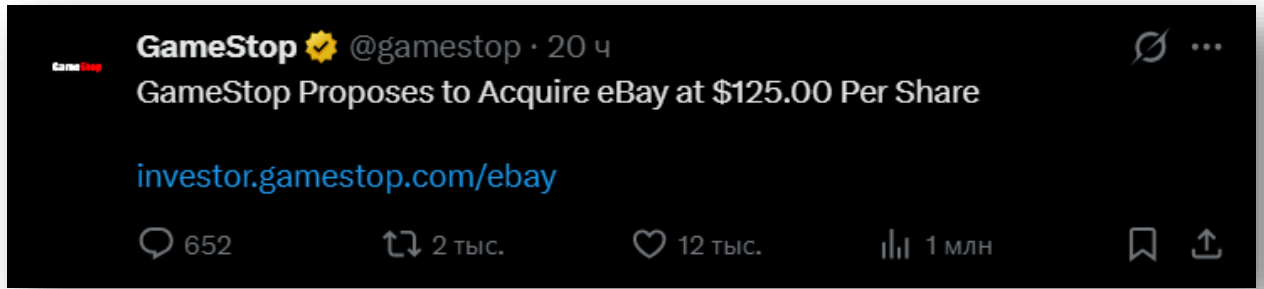
January 8, 2026

[GameStop Announces Four-for-One Stock Split](#)

July 6, 2022

- Совет директоров GameStop единогласно поддерживает это предложение.

GameStop <https://x.com/gamestop>



Предполагаемое объединение **GameStop** и **eBay**, теоретически, может создать для акционеров объединенной компании значительно большие выгоды.

1 + 1 = 3

Но пока, это только предположение.

Учитывая сказанное, необходимо обратить внимание на имеющиеся альтернативы. Риск-арбитраж, Уоррен Баффетт выдвигал в качестве альтернативы краткосрочным эквивалентам наличности. Фактически, это альтернатива **Казначейским векселям США (T-bills)**, но с гораздо более высокой доходностью.

[Письмо Уоррена Баффетта к акционерам Berkshire Hathaway Inc за 1988 год:](#)

In my opinion, the continuous 63-year arbitrage experience of Graham-Newman Corp. Buffett Partnership, and Berkshire illustrates just how foolish EMT is. (There's plenty of other evidence, also.) While at Graham-Newman, I made a study of its earnings from arbitrage during the entire 1926-1956 lifespan of the company. Unleveraged returns averaged 20% per year. Starting in 1956, I applied Ben Graham's arbitrage principles, first at Buffett Partnership and then Berkshire. Though I've not made an exact calculation, I have done enough work to know that the 1956-1988 returns averaged well over 20%. (Of course, I operated in an environment far more favorable than Ben's; he had 1929-1932 to contend with.)

«На мой взгляд, непрерывный 63-летний опыт работы с арбитражем компаний Graham-Newman Corp., Buffett Partnership и Berkshire наглядно иллюстрирует, насколько глупа гипотеза эффективного рынка (EMT). (Существует и масса других доказательств этому.) Работая в Graham-Newman, я провел исследование ее доходности от арбитража за весь период существования компании с 1926 по 1956 год. Доходность без использования кредитного плеча составляла в среднем 20% в год. Начиная с 1956 года, я применял принципы арбитража Бена Грэма сначала в Buffett Partnership, а затем в Berkshire. Хотя я не делал точных расчетов, проделанной мной работы достаточно, чтобы утверждать: доходность за 1956–1988 годы в среднем значительно превышала 20%. (Конечно, я работал в гораздо более благоприятных условиях, чем Бен; ему пришлось бороться с последствиями 1929–1932 годов)».

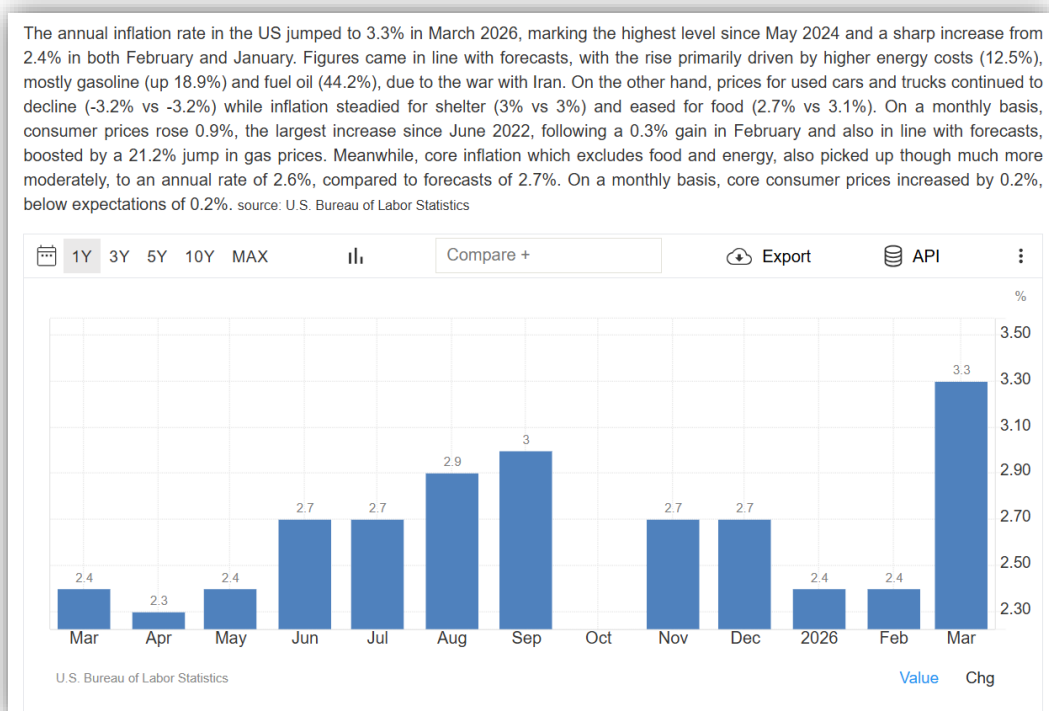
Предполагаемая доходность от сделки **GameStop & eBay** может составить около **16%**.

При этом, инвестиции в теоретически безрисковые активы, а именно ценные бумаги Казначейства США, могут принести около **4%**.

[Доходность казначейских облигаций](#)

Treasury Yields							
Name	Coupon	Price	Yield	1 Month	1 Year	Time (EDT)	
⊕ GB3:GOV 3 Month	0.00	3.60	+3.68%	+1	-64	11:38 AM	
⊕ GB6:GOV 6 Month	0.00	3.60	+3.72%	+2	-51	11:38 AM	
⊕ GB12:GOV 12 Month	0.00	3.60	+3.74%	+6	-31	11:38 AM	
⊕ GT2:GOV 2 Year	3.75	99.68	+3.92%	+12	+3	11:38 AM	
⊕ GT5:GOV 5 Year	3.88	99.26	+4.04%	+10	+4	11:37 AM	
⊕ GT10:GOV 10 Year	4.13	97.93	+4.39%	+7	+1	11:37 AM	
⊕ GT30:GOV 30 Year	4.75	96.66	+4.97%	+6	+13	11:38 AM	

Безусловно, это номинальная доходность, которую необходимо корректировать на уровень инфляции: [United States Inflation Rate](#)



В [письме к акционерам Berkshire Hathaway Inc за 2011 год Уоррен Баффетт](#) приводит остроумное замечание [Шелби Каллома Дэвиса](#), касающееся облигаций: «Облигации, которые приносили безрисковый доход, сейчас приносят бездоходный риск».

Today, a wry comment that Wall Streeter Shelby Cullom Davis made long ago seems apt: “Bonds promoted as offering risk-free returns are now priced to deliver return-free risk.”

Beyond the requirements that liquidity and regulators impose on us, we will purchase currency-related securities only if they offer the possibility of unusual gain – either because a particular credit is mispriced, as can occur in periodic junk-bond debacles, or because rates rise to a level that offers the possibility of realizing substantial capital gains on high-grade bonds when rates fall. Though we’ve exploited both opportunities in the past – and may do so again – we are now 180 degrees removed from such prospects. Today, a wry comment that Wall Streeter Shelby Cullom Davis made long ago seems apt: “Bonds promoted as offering risk-free returns are now priced to deliver return-free risk.”

TMN

GameStop

GameStop

ebay

eBay

Отказ от ответственности

Данный материал предоставляется исключительно для информационных целей и не является предложением или просьбой купить, или продать ценные бумаги какой-либо компании.

Любое инвестиционное решение, сделанное вами, не должно быть сделано на основании информации, описанной в данном исследовательском отчете.

Автор не несет ответственность за потери или прибыли, полученные вами в ходе торговых операций на финансовых рынках.

Некоторая информация может не соответствовать действительности.

11.05.2026