



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Warner Bros. Discovery (WBD) — апдейт по арбитражу сделки с Paramount



**WARNER BROS.
DISCOVERY**

Paramount



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Warner Bros. Discovery (WBD) — апдейт по арбитражу сделки с Paramount

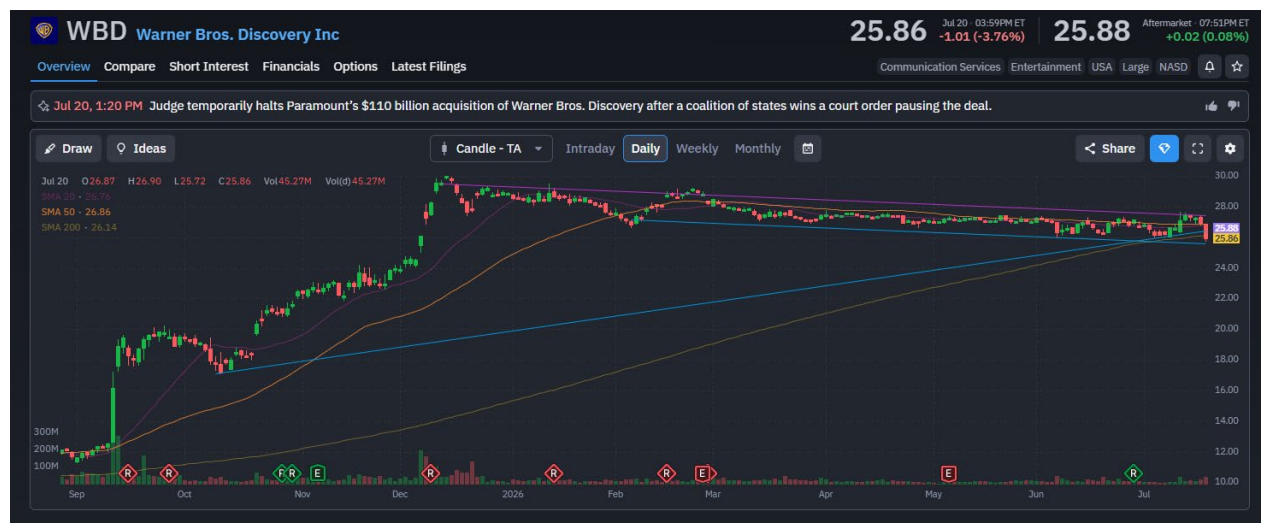
21 июля 2026 г. • NASDAQ: WBD • Заккрытие 20.07: \$25.86 (–3.76%)

Что произошло

20 июля федеральный судья Северного округа Калифорнии Арасели Мартинес-Олгин вынесла временный запретительный приказ (TRO), поставив сделку на 14-дневную паузу. Акции закрылись на **\$25.86**, потеряв 3.76%, при объёме 44.2 млн акций — примерно на 115% выше трёхмесячного среднего. Иск подан коалицией из 12 генпрокуроров штатов во главе с генпрокурором Калифорнии Робом Бонтой ещё 13 июля.

Календарь суда сжатый: ходатайство о предварительном судебном запрете (PI) — к 23 июля, возражения ответчиков — к 27 июля, реплика истцов — к 30 июля, слушание по PI назначено на **3 августа**. Логика такова: удовлетворение PI замораживает сделку на месяцы, и компании часто вовсе отказываются от слияния, а не идут в затяжной процесс; отказ в PI открывает путь к быстрому закрытию. То есть 3 августа — это бинарная развилка, а не сам вчерашний TRO (который был ожидаем и фактически согласован сторонами).

Цена на WBD



Условия сделки

Paramount Skydance платит **\$31.00 за акцию наличными** за 100% WBD. Плюс «тикающая» компенсация: если закрытие не состоится к 30 сентября 2026 г., акционеры получают \$0.25 на акцию за каждый квартал (считается ежедневно) до закрытия. При срыве сделки по регуляторным причинам Paramount платит WBD термофи \$7 млрд (в пользу компании, а не напрямую арбитражерам).

Арбитражная математика к цене \$31

- Спред:** $\$31.00 - \$25.86 = \$5.14$, или $\approx 19.9\%$ **брутто** к текущей цене.
- Тикинг-фи:** при закрытии после 30 сентября добавляется $\approx \$0.25/\text{квартал}$ — лёгкий апсайд сверх \$31, частично компенсирующий задержку.
- Аннуализация:** при закрытии в ближайшие 2–3 месяца годовая доходность выходит в район 80–100%+. Такая высокая цифра — сигнал, что рынок закладывает существенный риск незакрытия, а не «бесплатный обед».

Downside при срыве. Неисказённая цена WBD до объявления сделки — \$12.54 (декабрь 2025). С поправкой на изменившийся периметр бизнеса разумный «break price» — в диапазоне \$12–15. Итого апсайд ≈\$5 против даунсайда ≈\$11–13, то есть асимметрия примерно **1 : 2.5 не в нашу пользу**. Обратный расчёт вменённой рынком вероятности закрытия (при даунсайте ≈\$14) даёт ≈70% — то есть цена уже отражает значимую вероятность провала, «дешёвого» входа здесь нет.

Сценарная матрица

Сценарий	Цена/акц.	Δ от \$25.86	Доходн., %	Триггер
Закрытие по сделке	\$31.00	+\$5.14	+19.9%	Отказ в PI + EC/UK ok
Закрытие после 30 сент.	≈\$31.25+	+\$5.39+	+20.8%+	Тикинг-фи \$0.25/кв.
Задержка (месяцы)	\$24–27	–\$2 ... +\$1	≈flat	PI удовлетворён
Срыв сделки	\$13–15	–\$11 ... –\$13	–45% ... –50%	Блокировка регулятором

Оценки; break price и доходности — ориентировочные. Тикинг-фи учтён по нижней границе.

Почему мы не уверены, что это покупка

- 4. Слушание 3 августа — реальная бинарная развилка.** Отказ в PI → быстрое закрытие и схлопывание спреда; удовлетворение → месяцы заморозки и рост риска отказа сторон.
- 5. Европа ещё не пройдена.** Дедлайн решения Еврокомиссии — 22 июля (завтра). Paramount подала ремедии, включая выход из дистрибуционного СП United International Pictures с Universal; настрой скорее в сторону одобрения по Phase 1, но это пока не свершившийся факт.
- 6. Британия — открытый фронт.** Министр культуры Лиза Нэнди «склонна вмешаться» на основаниях медиаплюрализма; СМА ведёт отдельное расследование, решение о переходе в Phase 2 ожидается к 7 августа. Плюс review по иностранному владению в FCC.
- 7. DOJ уже дал добро.** Федеральный антимонопольный риск снят; оставшийся американский риск сместился на уровень штатов, где логика более политизированная и менее предсказуемая.

Вывод

Спред ≈20% привлекателен лишь на первый взгляд. С учётом бинарного слушания 3 августа, незакрытых европейского и британского треков и асимметрии ≈1:2.5 при срыве, текущее соотношение риск/доходность мы **не считаем однозначно склоняющимся в сторону покупки**. Разумнее дождаться двух ближайших триггеров — решения ЕК (22 июля) и, главное, исхода по PI (3 августа) — прежде чем набирать позицию. При отказе в запрете и чистом европейском одобрении профиль риска резко улучшается, и остаточный спред тогда может стать интересным входом.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz