



湯明哲
長庚大學校長

What's new?
競相收購華納

Why?
競爭態勢改變

So What?

併

購是歐美大型企業常用的策略工

具。近期，串流媒體龍頭網飛宣布與華納兄弟探索董事會達成協議，計劃以約八二七億美元的企業價值，收購華納的製片廠與串流資產。

然而數日後，由艾利森家族主導的派拉蒙天舞提出了未經邀請的收購提案，試圖以一〇八

WWW專欄

派拉蒙的千億豪賭 力阻網飛併吞華納

內容為王成往事，影視巨頭紛紛成為被收購的對象。網飛、派拉蒙競逐華納，將如何改寫全球串流版圖？

〇億美元的代價競標。

此前，派拉蒙多次向華納董事會提出收購提案，但董事會選擇接受網飛的提案。網飛宣布達成協議後，派拉蒙轉而直接向股東提出收購訴求。儘管派拉蒙出價較高，華納董事會仍再次否定，並建議股東支持網飛的提案。

網飛和派拉蒙為何競相收購高負債的華納？

網飛三大策略考量

網飛以郵寄電影光碟起家，為了讓訂戶儘早

寄回光碟，網飛推出訂閱制——每月十五美元

無限暢看，但每次只能持有三張光碟。愈早寄回，就能愈早看新片。

這個創新模式一炮而紅，讓當時的影視出租龍頭百視達難以招架，最終走向破產。

隨著網路頻寬提升，網飛果斷轉型串流模式。然而，內容授權成本限制了自主空間，並侵蝕獲利。網飛決定自製內容，不惜承擔內容

供應方反制與片源中斷的風險，逐步掌握內容

主導權。目前，網飛已成為串流影音領導者，全球訂戶逾三億，年度製片投入居業界首位。

然而，網飛的內容組合仍難與傳統媒體巨頭相比，這是網飛提案收購華納的主要動機。根據網飛的提案，華納將剝離傳統電視網路，重組為Discovery Global，網飛只併入製片與內容資產（HBO、Max、DC等）。

併購若完成，網飛將掌握龐大的內容庫，將從幾個面向改變競爭生態。首先，網飛將擁有更多樣的競爭手段，例如不再將《哈利波特》授權給亞馬遜等競爭串流平台。其次，隨著網飛強化主導地位，創作者與演藝人員的議價力將被削弱。第三，龐大的

內容庫可用於訓練生成式 AI，不僅能降低影視製作成本，同時也能迴避日益嚴格的版權法規風險。

派拉蒙強硬反制

在串流影音革命的衝擊下，派拉蒙陷於經營困境。二〇二五年八月，派拉蒙與甲骨文創辦人之子艾利森 (David Ellison) 旗下的天舞 (Skydance) 合併。合併後的公司在九月初的市值約一五〇億美元，遠低於華納 (當時約三百億美元)。

與網飛達成協議前，華納的董事會同時與網飛及派拉蒙私下議價。當時，派拉蒙扮演類似「白衣武士」角色。所謂白衣武士是指當甲公司意圖收購乙公司時，

乙公司不願意被併，受乙公司邀約提出更高收購價格的丙公司。

表面上，白衣武士似乎出價過高。通常，甲公司已提出高於市價三〇%的溢價，丙公司還須再加碼一〇%到三〇%。但若甲公司的成功併購將威脅丙公司的競爭地位時，丙公司必須阻止。例如，IBM 曾以高溢價收購 Lotus，以抵禦微軟；迪士尼也曾以高價競標擊敗 Comcast，收購福斯。

在華納董事會選擇網飛後，派拉蒙轉而直接訴諸股東，提出每股三十美元、總額一〇八〇億美元的全現金報價，形成典型的敵意併購。與網飛只收購部份資產不同，派拉蒙試圖收購包括傳統電視網路在內

的整個華納。

市值遠小於華納的派拉蒙，之所以能出高價，仰賴的是五四〇億美元的債務承諾 (由美國銀行、花旗、Apollo 等提供) 和四一〇億美元的新股本承諾 (主要由艾利森家族提供，由艾利森私人保證)。

此外，若華納與派拉蒙直接合併，合併後的公司將背負華納原有的三三〇億債務和新增的五四〇億債務。鉅額債務將使公司難以推動內容創作等重要投資，原已淪為垃圾級的信評可能還將被進一步下調，造成重大經營風險。

結局也會被川普影響

華納最終花落誰家，不只取決於商業與財務考量，也深受政治因素

影響。美國總統川普曾公開質疑網飛的壟斷地位，且對 CNN 懷有長期敵意。派拉蒙聘請了川普親信擔任法務長，並將自身塑造為對抗矽谷科技巨頭的美國傳統媒體代表。網飛則透過 Discovery Global 將具政治敏感性的新聞資產從收購案中剝離。

回顧影視產業發展史，福斯、米高梅、哥倫比亞、環球等昔日巨擘，如今一一淪為被收購的標的。過去普遍相信「內容為王」，認為只要掌握內容版權，即可維持優勢地位。然而，只靠內容優勢並不足以因應串流影音革命。若無法順應時勢、力圖轉型，終將面臨衰退的命運。(本文與長庚大學教授謝凱宇合著)