

台灣有線電視產業之發展概述 及未來修法之影響

陳昌民

編按：有線電視產業，是台灣最有趣的產業之一。在近 40 年的產業發展史中，由非法走向合法、由完全競爭走向寡占（地區性獨占）；而參與市場兼併戰的，除國內大集團外，尚有國際重量級的私募基金，時見高價搶婚、及高段的迴避法令手法。重點是，在法令的保障下（限區經營），各家業者獲利多持穩。故而一向不是授信風險所在，此之所以該產業非屬 TCRI 的評等範圍。不過，30 年不動的法令，已於 2012 年進行通盤性、結構性的修正：開放跨區競爭——法定的進入障礙將被移除、拉高營運難度、也可能同步拉高信用風險。因此，本刊開始研究這產業，擬自 2014 年開始進行該產業之評等，本期就先從背景介紹起。

前言

有線電視發展已久，態勢穩定，但受法規變動，整體產業將出現變化

台灣有線電視服務普及率超過 60%，一般所觀賞包括娛樂、新聞、體育等等頻道都需仰賴相關業者提供，亦為目前台灣民眾日常不可或缺之休閒娛樂。其發展至今已有 50 年之歷史，當中歷經同業競爭整併、外資介入轉手等，到現今以 5 大集團為首，採水平整合之多系統業者（Multiple System Operator；MSO）以達到跨區經營綜效，整體產業態勢可說相當成熟。惟主管機關（目前為國家通訊傳播委員會，以下簡稱 NCC）近期加速推動多項政策措施，包括開發跨區經營、數位化建置以及分組付費等，對業者而言將造成重大影響，所帶來之變動也使企業甚至整體產業之經營風險出現變化，實有探討之價值。

本文在架構上，將先從國內有線電視產業發展之歷程開始，到目前以 5 大 MSO 集團囊括國內 8 成市佔率；並分析外資在產業整併階段利用反向收購操作手法高價出售，導致業者資產負債同步虛增，財報多出現高負債比特性；最後則簡單概述現今主管機關積極推動之後續法規對業者造成之影響，進而點出未來有線電視廠商將面臨之營運變化及潛在之風險可能。

一、台灣有線電視產業發展歷程與現況

① 我國有線電視產業之發展：非法→合法；外資介入→國內集團主導



有線電視發展史

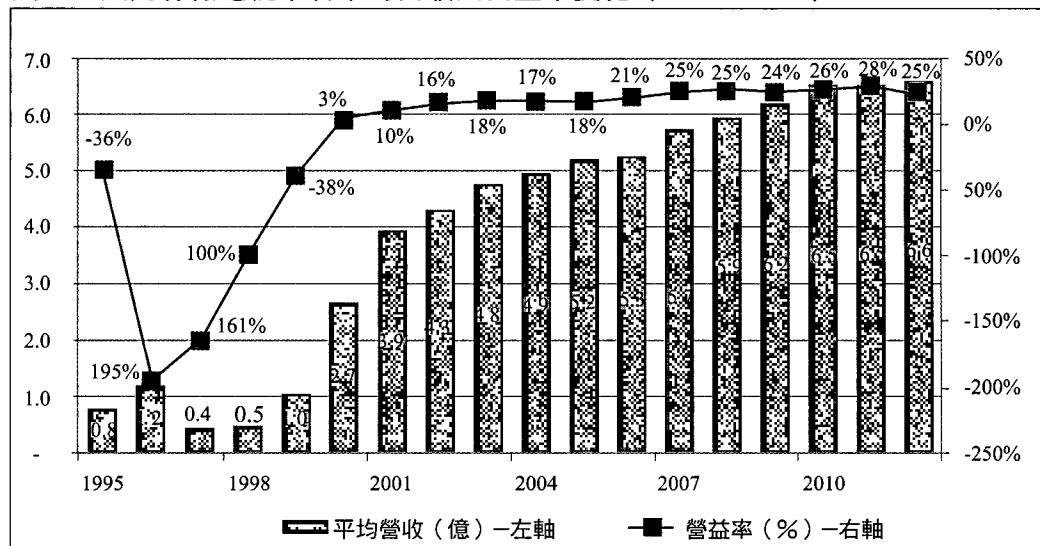
非法競爭亂象、產業整頓、外資介入、往 5 大集團集中

台灣有線電視之起源，最初係在 1970 年代，在偏遠地區為改善無線電台收訊品質所架設之「社區共同天線」，隨後逐漸轉型為透過電纜傳輸電視訊號，並提供有別於無線三台之節目內容（如錄影帶影片等），即所謂之「第四台」，早期業者林立，大型集團則有和信與力霸兩大業者介入，分別建立和信與東森撥放系統。

然而因當時無明確法源依據可管，加上新增業者日增，造成為爭奪經營區域及獲取暴利，犧牲收視戶權益之不法行為層出不窮，不少黑道勢力介入，產業態勢可說極度混亂，到 1990 年代後逐步引起政府重視，首先制定有線電視法，確定授與業者合法登記執照及明確劃分區域（以 15 萬戶為單位，全台共 51 個經營地區），並開始核發有線電視系統籌備許可證，之後進一步取締違法業者，設定收費上限（每月 600 元），改善廠商間惡性競爭，小型或體質較弱業者逐漸退出或遭整併，整體產業獲利與營運發展得以回歸正常。

從下圖一有關國內業者近 20 年平均營收與營益率變化中，亦可看出在 2000 年前廠商銷售規模相對較小，也多呈現虧損狀態，反映出上述產業惡性競爭之結果，而在政府整頓後產業發展才出現好轉。

圖一：國內有線電視業者平均營收與營益率變化（1995~2012）



資料來源：各家財報；TEJ 整理

在第一波整併下得以存活之業者，由於其經營具有高度在地化與收益相對穩定特性，逐漸成為財團欲收購之覬覦對象，而自 1999 年起國外私募基

外資介入在 2007 年達高峰，前 5 大業者有 3 家具外資背景

金凱雷成立台灣寬頻開啟國內併購後，外資勢力大舉入侵台灣，到 2007 年達到高峰，國內 5 大有線電視集團業者中，就有 3 家屬於外資背景，包括中嘉系統（原歸屬和信集團，於 2006 年出售給南韓安博凱私募基金）、凱擘系統（原力霸東森，2007 年由美國凱雷私募基金入主）、以及台灣寬頻（原始即為凱雷私募基金所有，後於 2005 年初賣給澳洲麥格理集團）。然外資介入後並無纜線鋪設或新增設備等積極作為，主係因持有目的多為透過改善業者財務，以其在未來高價轉手出售。

隨後因媒體勢力逐步主導社會輿論，加上具有行銷傳播之媒介特性，開始吸引國內大型集團介入，並不惜以高價向外資買回有線電視集團所有權，形成包括在 2010 及 2012 年富邦取得凱擘與旺中併購中嘉之兩大社會事件，其取得價格以每收視戶超過 6 萬元之高價，不僅令市場大眾瞠目結舌，也得以窺視有線電視這個以往帶有神祕色澤之產業價值。就現況而言，國內已形成 5 大集團（凱擘、中嘉、台灣寬頻、台固與台灣數位光訊）為首之產業型態。上述相關產業發展歷程匯整如下表一：

表一：台灣有線電視產業發展重要記事彙總

時間	重要發展記事	備註	產業發展階段
1968	民間出現「社區共同天線」	第四台的前身	違法到合法，惡性競爭到第一波整併潮
1976	台灣第一家第四台於基隆出現	第四台的出現	
1979	政府頒布「社區共同天線設立標準辦法」	社區共同天線合法化	
1986	業者組成「共同天線設備協會」	「第四台」名號的出現	
1991	兩大集團（和信與力霸）進入市場，分別建立和信與東森第四台播放系統	大型集團介入產業	
1992	「著作權法」通過	抑制盜版猖獗情形	
1993	政府公佈「有線電視法」	有線播放系統合法化	
1994	公告區域劃分方式，全台分為 51 區，每區最多核准 5 家經營者	造成業者第一波大規模整併	
1995	發出第一批有線電視系統籌設許可證	有線電視系統合法化	
1997	兩大有線電視集團熱戰（和信與東森），斷訊籠罩全台；未久，太平洋建設集團也加入戰局	業者競爭白熱化	
1998	政府強力取締違法業者，同時設定收費新法規定上限 600 元/月	避免惡性競爭，建立收費規則	
1999	三讀通過「有線電視廣播法草案」，開發外資直接投資可達 5 成	有線電視正式步入軌道	
1999	美國私募基金凱雷（Carlyle Group，原稱卡萊爾）成立台灣寬頻，開始進行收購	外資開始介入 收購完成之總價約 65 億 (USD 2 億)，平均每戶 1.2 萬～2.8 萬元	第二批併購潮，且外資介入深，前五大業者有三家具外資背景
	中部八家獨立業者合資成立台灣基礎網路（台基網）	本土業者整併對抗	

續表一：台灣有線電視產業發展重要記事彙總

時間	重要發展記事	備註	產業發展階段
2001	兩大集團之一（和信）引進外資（梅鐸旗下星空傳媒），持股 2 成，另 8 成由辜家持有	本土集團聯手外資	
	台基網改名為台灣數位光訊	現為前五大有線電視業者	
2005	富洋媒體（富邦集團）併購太平洋聯網（太設集團，前一年發生財務危機）	中大型業者整併 收購總價約 70 億，平均每戶近 2 萬（約 40 萬戶）	
	凱雷將旗下台灣寬頻出售給澳洲麥格里銀行	外資高價轉手獲利 交易總價約 290 億（USD 8.9 億），平均每戶 4.2 萬	
2006	星空傳媒與中信將所手中嘉（原和信）持股（6 成）出售給南韓安博凱私募基金	外資取得第二家有線電視（大型） 安博凱的收購總價約 480 億，平均每戶 4.7 萬	
2007	凱雷基金再次入主東森（力霸集團），並改名為凱擘	外資持續介入 收購總價約 476 億	
	台灣大哥大（富邦集團）進行整併，將旗下富洋媒體等整合，改名為台灣固網	現為前五大有線電視業者	
2009	台灣大哥大（富邦集團）以庫藏股及現金對價，取得凱擘用戶與頻道代理權	本土集團買回經營權 收購總價約 568 億，平均每戶 5.2 萬	第三波併購潮，外資獲利了結、經營權多重回國內集團手中
2012	旺中併購中嘉	本土集團買回經營權 尚未完成	

資料來源：各大報章雜誌；國家通訊傳播委員會（NCC）；TEJ 整理

② 國內有線電視 5 大集團業者（多系統業者）概述

在經歷 2012 年第二次併購潮後，目前台灣有線電視產業主要以 5 大集團業者為首，若從全台有線電視訂閱戶約 500 萬戶計算，上述集團囊括訂戶約 370 萬戶，市佔達 7 成，其餘 3 成則由近 30 家小型獨立系統廠商分食之型態，如從經營地區上劃分，大致可歸類成如下表二所示：

表二：國內有線電視 5 大集團相關資訊

集團	旗下系統業者	經營區域	市佔率
富邦集團（凱擘） (由台灣大持股)	金頻道、大安文山、陽明山、心台北、全聯、新唐城、北桃園、新竹振道、豐盟、新頻道、南天及觀昇，共 16 家	北部（台北縣市、桃園、新竹）；中南部（台中、彰化、台南、屏東）	20.94%
安博凱（中嘉）	吉隆、長德、萬象、麗冠、新視波、家和、北健、三冠王、慶聯及港都，共 10 家	北部（基隆、台北縣市、桃園）；中南部（台南、高雄）	21.88%
麥格里（台灣寬頻）	南桃園、北視、信和及群健，共 4 家	北部（桃園、新竹）；中南部（台中、苗栗）	13.95%
富邦集團（台固）	永佳樂、紅樹林、觀天下、鳳信及聯禾，共 5 家	北部（新北市、宜蘭）；中南部（高雄）	10.13%
台灣數位光訊	西海岸、大屯、中投及佳聯，共 4 家	中南部（台中、南投、雲林）	5.92%
其餘則係獨立系統業者，全台共 27 家，分佈於各縣市			27.18%

資料來源：國家通訊傳播委員會（NCC），2013/7；TEJ 整理

從上表可知，主要集團業者均採取水平整合方式，同時握有旗下多家系統業者，在地區上多著墨於北部城市（尤其台北縣市），主係當地存在龐大收視戶規模所致，至於中南部則可看出集團各自劃分經營區域跡象；相對獨立系統業者因規模小，多固守原有收視戶地區（如上市櫃公司大豐電，係以板橋為營運據點）。以下針對 5 大主要集團之歷史緣由，略作概述：

A. 凱擘集團

最早為東森電視傳媒，成立於 1991 年，前身為友聯全線公司，1993 年更名為力霸友聯公司，屬於力霸東森集團，與中信同為最早進入台灣有線電視產業之兩大集團之一，後於 2006 年凱雷集團（Carlyle Group）以 476 億買下該公司（當時為東森媒體科技）與旗下系統業者，並改名成凱擘股份有限公司電視，2010 年出售給富邦集團，成為自外資長期壟斷國內有線電視產業後，首次賣回國內台資企業之案例。

B. 中嘉網路

中嘉前身為和信集團，是台灣第一家通過與系統業者合作，經營全數位互動有線電視平台業者。中嘉原本的大股東是和信及中信，之後轉手出讓股權給私募基金安博凱（MBK），為目前國內有線電視產業中市佔率第一業者，2012 年旺中集團欲出價購買，雖經主管機關同意，但目前尚未定案，並已有其他潛在集團亦有意競價。

C. 台灣寬頻

台灣寬頻成立於 1999 年，係凱雷集團在當時以每戶 1 萬元價碼，總價 65 億（約 2 億美元）取得台灣寬頻現有持股，後於 2006 年初以 290 億（約 8 億 9 千萬美元）高價，出售給澳洲麥格里集團（Macquarie Group），旗下業者雖僅 4 家，但在所在經營地區扎根深，整體合計市占率為全台第三，接近 1 成 4。

D. 台灣固網

2005 年台灣固網公告收購台灣第四大有線電視系統業者—太平洋聯網科技股份，成為國內電信業者與有線電視業者聯姻首例，後與台灣大合併，簡稱台灣大寬頻，其背後控制集團與凱擘相同，均為富邦集團蔡家。

E. 台灣數位光訊



產業特性：高負債比

外資高價轉賣手法之結果

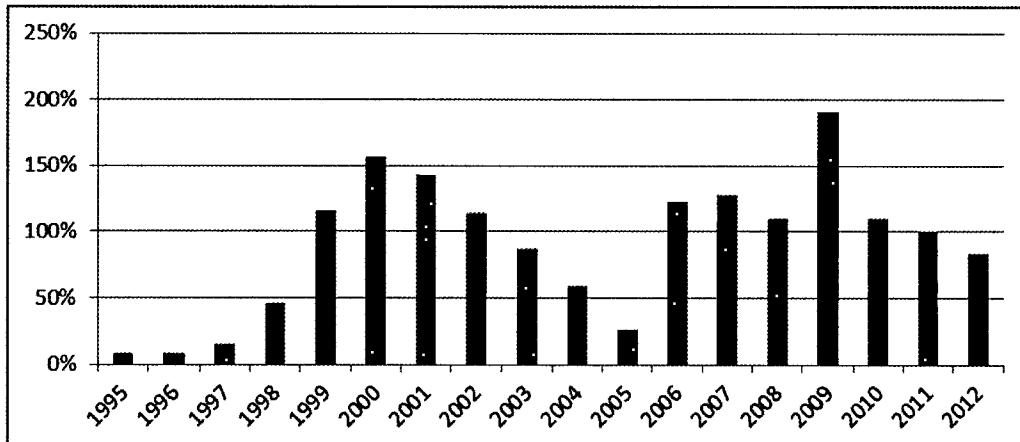
前身為台灣基礎國際網路（台基網），為中部最大規模之有線電視業者，2007 年台基網宣布業務切割，有關電信、有線電視業務則由新成立公司（即台灣數位光訊）接掌。

③ 產業特殊性—高借款依存度：因外資高價賣回之操作手法所致

有線電視業者因其產業特性，屬於高度在地化經營，營運模式相對穩定（營收主要來自於旗下收視戶之固定月租費；成本則多為與上游頻道廠商取得節目之花費支出），取得營運現金能力高，依過去業者財務資料計算，營運現金（CFO）流入佔營收比重穩定維持在 3 成以上，即 10 元的營收，扣除成本、應收應付款與存貨等影響後，有 3 塊能成為實際可運用資金，加上業者一旦鋪設傳輸電纜完成，即無龐大資本支出需求，按理財務結構應屬健全，然實際上存在差異。

如彙總國內有線電視業者近 20 年平均借款依存度比率變化（下圖二），可發現有半數期間以上相關比率多在 100% 以上，即帳上長短期借款超過股東權益總額。分析原因，在 2000 年前後主要係受當時產業處於過度競爭亂象，業者獲利不佳自然得借款支應，隨後因政府出面管制，以及出現第一波整併後產業回歸正軌，其財務槓桿偏高情形也逐年好轉。

圖二：國內有線電視業者平均借款依存度變化（1995~2012）



註：借款依存度—（長期借款 + 短期借款）/ 股東權益

資料來源：各家財報；TEJ 整理

惟 2006 年後，相關比率又出現大幅跳升且持續維持高檔，然相對外在業者經營環境，不僅無以往亂象因素，且獲利穩定（可參考上圖一之營益率變化），經進一步探討，其發生原因竟是外資高價轉賣手法所致。

如前面所述，自 1999 年起國外私募基金凱雷成立台灣寬頻開啟國內併購後，起外資勢力即入侵台灣，到 2007 年達到高峰，國內 5 大有線電視集團業者中，就有 3 家屬於外資背景，然其收購目的本是在未來高價賣出，加上旗下業者營運穩定，賣相良好，自然吸引外部集團併購，然因轉手售價過高，遠大於業者帳上資產價值，故便採用新設公司以收購方式膨脹資產負債，再以反向併購方式移轉達到目的，也就導致借款依存度大增情形。

舉 2006 年為例，當年度凱雷私募基金將台灣寬頻轉售給澳洲麥格理集團，旗下四家有線電視業者（包括群健有線、北視有線，南桃園有線與信和有線）均出現無形資產與負債大增之現象，觀察其中一家（北視有線）之 2006 年財報，帳上無形資產從 0 跳增至近 40 億，另同步增加長期負債（銀行借款與股東借款各半）。

若檢視財報說明，該公司解釋在 2005 年底母公司（台灣寬頻）將其出售給另一公司（凱廣公司）並取得凱廣公司控制權，投資架構轉成「台灣寬頻→凱廣公司→北視有線」，然隨後於 2006 年北視有線再與凱廣公司進行合併，存續公司為原有北視有線。

外資高價轉賣手法

1. 資產負債膨脹
2. 財務槓桿高
3. 反向併購，完成後外觀不變

為何要安排如此交易，推論原因有三：

1. 凱雷基金與麥格里集團已達成高價轉售協議，但與旗下業者資產相比差異大，故透過凱廣公司收購來膨脹資產，方便轉手。
2. 凱廣公司收購北視有線，其溢價幅度高達 40 億，相對均增加借款，推論與麥格里集團有關，而從借款來源觀察，麥格里集團僅出一半資金，另一半則由銀行買帳，可藉由財務槓桿操作，以小錢玩大車。
3. 最後北視有線再反向併購凱廣，凱廣消失，投資架構又回到原始台灣寬頻持有北視有線之模式，外觀與 2005 年前一樣，但已達到資產負債同步增加之目的。

不僅是在 2006 年凱雷基金出售台灣寬頻案例，在之後中嘉轉售南韓安博凱私募基金（2006~2007）以及凱雷基金入主凱擘（2007~2008）事件，旗下有線電視業者多出現類似交易型態，進而導致廠商資產負債虛增，財務結構普遍不佳之現況。



二、產業未來趨勢：法規引導、競爭態勢再起，現有偏安局面即將打破

產業未來趨勢

由於有線電視是屬於高度在地化之產業型態，加上經先前之同業整併後，目前已形成區域性寡佔市場，業者間緊守自家領地（收視戶），報價則多維持法規規範上限（月租費 500~600 元間），由於獲利穩定，彼此間也就相安無事，形成偏安局面。

政策影響大於以往，競爭加劇

然而，此種呈現幾近一區一家的獨占或兩家分食之型態，加上大型財團挾多系統業者型態囊括市佔，其勢力龐大，不僅在產業政策上具影響力，甚至也衝擊收視戶權利與市場交易之公平運作（如蓋台廣告與僵固費率）。此外，隨光纖或寬頻等數位訊號傳輸方式興起，舊有第四台之類比訊號不論在影像品質或傳導空間上表現均相對不佳，種種之產業現況，已促使主管機關（國家通訊傳播委員會，以下簡稱 NCC）陸續推動多項政策措施，對業者而言將對後續營運造成重大影響，值得留意，下述便針對相關政策與影響整理說明：

① 開放跨區經營→進入障礙高，反助長大者恆大態勢

跨區經營反助長大者恆大態勢

為改善有線電視寡占市場態勢，NCC 於 2012 年 7 月起開發申請跨區經營，原預期可藉由新進業者遍地開花扭轉一區一家之經營型態，然截至目前申請者多集中在大台北、大台中地區，其他區域並無變動，且提出者亦包括 5 大 MSO 業者，實際情形與主管機關期望反出現落差。

檢視原因，主要因跨區經營須重新建構纜線鋪設，資金需求不在話下，且也得賴足夠資源（如合作頻道業者、節目商等）配合才得吸引當地收視戶轉向，加上跨區經營所承諾之服務條件需較現有服務條件更加優惠，因此資金不夠雄厚之業者較不會貿然搶進，故不僅發現 5 大業者均提出申請，另也出現部分小型獨立系統廠商退場情形，整體態勢反擴大強者恆強之現況。

② 有線電視全面數位化→實際進度落後預期

有線電視數位化雖落於預期，但法規推動執行力大

有線電視之數位化，依據國家通訊委員會統計，自 2003 年起即開始推展，至 2008 年已有 7 成業者完成頭端數位化之建置（即第四台業者機房端），看似擴展順利，然實際上在末端數位化部份（即收視戶端），提供相關數位服務之普及率卻相對落後，按既有政策進度，2013 年全台數位化滲透率（收視戶以數位訊號觀賞節目方式）目標應可達 40%，然目前預估全年

約僅接近 25%，明顯落後。

滲透率不如預期，其實也反映出業者較為保守之心態，由於數位化頻道之播放除了需更新用戶端纜線設備外，頻道節目亦須配合調整視訊品質¹，在建置成本與支付頻道版權上均產生額外費用，相對在銷售上，不僅訂價不易拉高（民眾習慣），反還得藉由促銷（如提供免費機上盒）吸引消費者，短期而言實不利業者營運，態度自然相對消極。

惟 NCC 為強化政策推動速度，已訂定自 2014 年起業者每年應達到之預定滲透率，否則即面臨限制收費上限之規範（詳表三），也顯示業者已避無可避之處境。

表三：有線電視數位化進程與相關限制規範

年度	業者預計應達目標	達標者（月租費上限）	未達標者（月租費上限）
2014	滲透率在 2013Q3 之年增率應達 4.5%	600 元	下調 10-15 元
2015	滲透率 45%	600 元	450 元
2016	滲透率 75%	600 元	350 元

資料來源：NCC；TEJ 整理

③ 頻道分組付費→衝擊獲利模式

分組付費考驗業者適應力，對營收衝擊在所難免

有別於目前業者提供單一收視月租費價格，連帶打包提供 80-100 個頻道收看，頻道分組付費模式，主要是提供收視戶在訂閱有線電視節目時，可選擇不同資費之頻道組合，費用不同所包含之節目多寡自有差異。就目前政策推動時程，預計將於 2017 年啟動，將現有頻道區分為 1 組之基本普及組與至少 3 組之基本套餐組，其月租費上限可分為 200 元與 500 元，細節詳下表四。

表四：2017 年將推動之頻道分組付費制度

項目	基本普及組	基本套餐組
劃分方式	至少 1 組	至少 3 組
收費	上限 200 元	每組上限 130 元
總收費上限	如僅有基本普及組，則總收費上限為 200 元，如包含基本套餐組，則最多上限為 500 元	

資料來源：NCC；TEJ 整理

¹ 目前第四台播放節目畫素屬於 640×480，亦即約 30 萬畫素；相對高畫質(HD)畫素則在 1920×1080，約 200 萬畫素，兩者畫面解析度差異近 7 倍。



對業者而言，一旦開始施行頻道分組付費，首先即需面對營收下滑之情形，以往平均在 500~600 元間之月租費標準不再，最高收費僅限定在 500 元，且用戶如僅挑選部分組合，其實際消費金額亦將再度下砍；此外，在與廣告商協議廣告撥放頻道與時段上，也會因收視戶選擇訂購組合之不同而有所影響，如何將頻道分組付費之衝擊降到最低，已成為目前業者頭痛議題之一。

④ 彙總政策對產業影響→資金需求大於以往，穩定現金流恐受挑戰

歸納上述相關政策推行對有線電視產業之影響與衝擊，簡單而言，跨區經營並未改善寡占型態，反而加深大者恆大現況；廠商心態偏向保守，致有線電視數位化進程落後預期，但主管機關以調降收費上限為手段，業者不配合將損失營收；頻道分組付費更是將衝擊現有經營型態，傳統吃到飽模式不再，更須面臨頻道組合訂價與穩固收視戶之兩難抉擇。

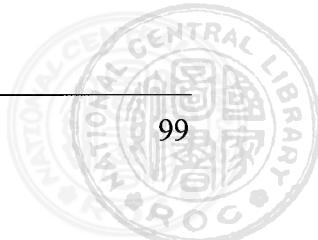
重點是，不論是跨區經營、架設數位化網絡，甚至調整頻道內容，均存在需大量資金投入之潛在因素，加上收費下調、多元化，過去穩定之現金流亦有所波動，業者對於現金之需求高於以往，可預期與銀行間借貸，亦或由公開市場籌資行為將增加，企業信用風險衡量之重要性也隨之提升，這也是本文後段所探討之主軸。

三、結論

有線電視產業在國內發展已近 50 年，在內需市場趨近飽和以及競爭環境無重大變動下，相關業者多半偏安發展，營運穩定，然而受主管機關政策改變，對產業發展將造成影響，公司營運勢必有所衝擊，且資金需求迫切程度或高於以往，對於相關業者信用風險衡量便成為重點，本文從過去歷史發展與現況描述，初步窺視產業整體面貌，後續則將持續關注政策發展，並從中探討合理明確之風險因子，以求找尋符合該產業之信用風險模式與指標。

參考文獻：

- 葉小慧（2012），「有線電視跨區經營 邁步走」，經濟日報
- 林道燊（2010），「有線電視系統產業概況」，台灣工業銀行
- 游玉琦（2013），「有線電視系統台偏安多年 終將跨入收視平台競爭戰」，電子時報
- 游玉琦（2013），「有線電視分組付費續推 頻道商、系統商間矛盾現」，電子時報
- 孫明芳（2006），「台灣有線電視產業現況與未來發展」，產經資訊



6. 黃筱鈞（2009），「外資進入有線電視市場的進入模式與法規分析」
7. 黃日燦（2011），「打開有線電視併購史 土洋鬥法」，經濟日報
8. 黃日燦（2011），「入主中嘉網路 安博凱不惜砸大錢」，經濟日報
9. 陳凱宏（2012），「有線電視系統賺很大 財團搶」，新新聞
10. 施俊吉（2012），「有線電視市場結構與經營區調整策略」，人文及社會科學集刊第二十四卷第二期
11. 大豐有線電視股份有限公司，無擔保可轉換公司債公開說明書，2013 年 5 月。
12. 各家業者網站
13. 各公司財務報表

