

**O**p papier leek het een visionaire zet: een energieke uitbater van kabeltelevisie uit New York die Hollywood zou redden van de logheid van oude mediaconcerns. In 2022 nam het relatief kleine Discovery voor \$43 mrd het veel grotere WarnerMedia over van telecomreus AT&T. Discovery-topman David Zaslav noemde het ‘de deal van zijn leven’, maar analisten waarschuwden al vroeg: de combinatie van onduidelijke strategische meerwaarde en een torenhoge schuldenlast zou wel eens giftig kunnen uitpakken. Discovery kon het eigenlijk niet betalen, maar zette toch door.

Nu schudt Zaslav het mediabedrijf opnieuw op. Warner Bros. Discovery wordt gesplitst in twee aparte beursgenoteerde bedrijven. Onder de voorlopige naam ‘Streaming & Studios’ vallen straks onder meer HBO Max en de game-, experience- en filmafdelingen van grote bioscooptitels zoals *Superman*, *Barbie* en *Dune*. De nieuwe structuur brengt alle contentmerken en studio’s samen onder in een nieuw onderdeel, om beter de strijd om de streamingrijker aan te kunnen gaan.

De andere helft, ‘Global Networks’ komt onder leiding van financieel topman Gunnar Wiedenfels. Daarin zijn onder meer CNN, Discovery, sportzenders en tientallen gratis Europese kanalen ondergebracht, evenals het voormalige Nederlandse tv-productiebedrijf Eyeworks. Deze divisie draagt het grootste deel van de resterende \$34 mrd schuld. Hoewel de lineaire televisieonderdelen nog altijd stabiele kasstromen genereren, is de rek eruit. In het eerste kwartaal van 2025 daalde de omzet in dit segment met 7%, na een daling van 5% in 2024.

Volgens sectorbankiers is de splitsing bedoeld om kapitaal efficiënter toe te kunnen wijzen en de marktwaarde van de winstgevend onderdelen zichtbaar te maken.

#### KABELKNIPPEN

De herstructurering sluit aan bij een bredere trend in de mediawereld. Ook andere Hollywoodreuzen kiezen ervoor om hun kabelactiviteiten los te koppelen en vol in te zetten op streaming. Zo splitste Comcast eerder al zijn kabelzenders, waaronder CNBC en MSNBC af van de rest van het concern. Lionsgate trok streamingdienst Starz los van de filmstudio, en ook bij Paramount liggen vergelijkbare plannen op tafel.

‘Zulke grote fusies voegen meestal geen waarde toe,’ zegt Mario Bersem, sectoreconoom Technologie, Media en Telecom bij ABN Amro. ‘Fusies zijn bedoeld om schaalvoordelen te realiseren, maar kunnen uiteindelijk eindigen in een opsplitsing.’ Volgens hem is het samengaan van Warner Bros. en Discovery een schoolvoorbeeld van een fusie die vooral ‘op bestuursniveau’ logisch leek.

Het mediaconcern heeft een lange fusiegeschiedenis. In 2000, op het hoogtepunt van de ‘dotcom bubble’, fuseerde het met internetaanbieder America Online (AOL) in een deal van \$350 mrd – destijds de grootste overnametransactie ooit. Toen de bubbel barstte, bleek AOL veel minder waard dan gedacht. De verwachte synergie tussen internet en traditionele media bleek niet haalbaar.

In 2016 volgde een overname door telecomgigant AT&T voor \$85,4 mrd, die pas in 2018 doorgang vond na uitgebreid mededingingsonderzoek. Maar ook deze deal hield niet stand. De coronapandemie legde bioscopen stil, inkomsten droogden op, en in 2022 besloot AT&T zich alweer terug te trekken.

Discovery kreeg voor \$43 mrd de



Hoofdkantoor van Warner Bros. Discovery in New York. Het mediaconcern wordt opgeknipt.  
FOTO: VICTOR J. BLUE/BLOOMBERG

#### TECH EN MEDIA

# Waarom ‘de meest gehate man van Hollywood’ Warners megafusie terugdraait

**Amper drie jaar na de fusie wordt Warner Bros. Discovery weer opgesplitst in twee beursgenoteerde bedrijven. Dat moet verlichting brengen na jaren van koersdalingen en torenhoge schulden. Maar is deze herstructurering een noodzakelijke correctie? Of opnieuw een misstap van ceo David Zaslav?**

overhand bij WarnerMedia. Zo kwam het mediaconcern in handen van David Zaslav, die Discovery van een aanbieder van wat droge educatieve kabeltelevisie had veranderd in een kanaal voor oppervlakkiger reality-tv. Bij Warner wilde hij hetzelfde doen.

#### LEVEN ALS EEN FILMSTER

Zaslav nam het roer over met een duidelijke missie: de kosten verlagen en het bedrijf winstgevend maken. Zijn aanpak om de schuldenlast van ruim \$50 mrd terug te dringen, riep weerstand op. Zaslav voerde controversiële bezuinigingen door en schrapte bijvoorbeeld al voltooid films zoals *Batgirl* en *Coyote vs Acme* om belastingvoordelen te kunnen genereren. Dit leverde hem de bijnaam ‘de meest gehate man in Hollywood’ op.

Onder zijn leiding werd ook HBO Max omgedoopt tot het generieke ‘Max’, een keuze die breed bekritiseerd en uiteindelijk deels werd teruggedraaid. Makers als regisseur Christopher Nolan stopten uit onvrede hun samenwerking met het concern. Nolans film *Oppenheimer* (2023) ging naar Universal, nadat *Tenet* in coronatijd door Warner in de ogen van Nolan ongelukkig was gelanceerd.

Terwijl het bedrijf worstelt met strategische keuzes en een torenhoge schuldenlast, leeft Zaslav eerder als een filmster. Hij dineert met Martin Scorsese en Robert De Niro, wordt gespot met Leonardo DiCaprio en Dustin Hoffman, en organiseert extravagante feestjes in Cannes. In drie jaar tijd ontving hij \$400 mln aan beloningen. Zaslav staat op plek 14 van de lijst met best betaalde ceo’s.

## Hollywood maakt comeback

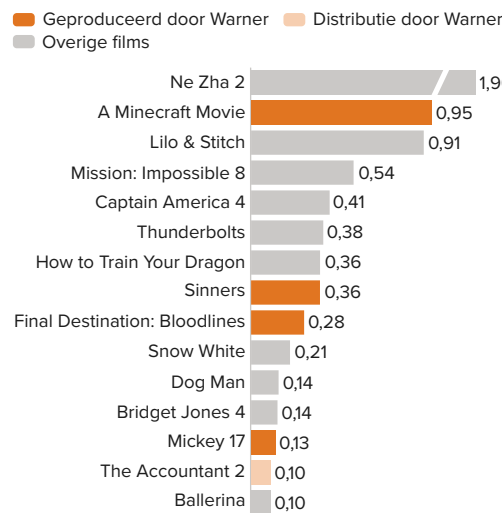
**N**a een tegenvallende periode kwam de omkeer dit voorjaar. In april trok Warner volle zalen met het meme-fenomeen *A Minecraft Movie* en de

IMAX-hit *Sinners*. Dat leidde tot een recordomzet in het eerste kwartaal, gevolgd door nieuwe successen zoals *Final Destination: Bloodlines* en *How to Train Your Dragon*.

De bioscoopinkomsten liggen inmiddels 18% hoger dan vorig jaar. Binnenkort volgen nog twee potentiële Warner Bros. Discovery kas-krakers: *F1* en *Superman*.

### Warner vult bioscoopzalen

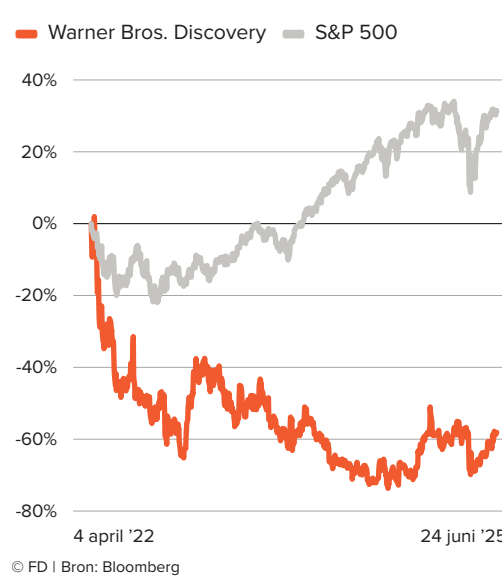
Top 15 bioscoopfilms in 2025\* naar wereldwijde omzet, in mrd \$



© FD | RWI | Bron: IMDb \*op 25 juni, enkele films draaien nog

### Ongelukkig huwelijk

Koersmutatie sinds fusie Warner Bros en Discovery, in %



© FD | Bron: Bloomberg

Aandeelhouders waren ook niet blij. Zij stemden in meerderheid tegen zijn laatste beloningspakket van \$51,9 mln. De koers van het aandeel Warner Bros. Discovery is sinds de fusie in 2022 met zo’n 60% gedaald. Hoewel inmiddels \$16 mrd schuld is afgelost, blijft de balans kwetsbaar.

De rest van de schuldenlast wordt via een constructie grotendeels ondergebracht bij de Global Networks-divisie. Voor deze operatie lost Warner Bros. Discovery vervroegd \$14,6 mrd aan obligaties af, gefinancierd met een overbruggingslening van \$17,5 mrd van JPMorgan.

De kredietbeoordelaars zijn echter kritisch. Fitch, Moody’s en S&P verlaagden alle drie de kredietstatus van het resterende schuldenpakket. Daarmee rijst de vraag of deze financiële ingreep het vertrouwen van beleggers werkelijk herstelt, of slechts een dure manier is om de problemen cosmetisch weg te poetsen.

‘Heel interessant’, noemt Maarten Pieter Schinkel, hoogleraar Mededingingseconomie en Regulering aan de Universiteit van Amsterdam, de opsplitsing. Schinkel: ‘Vaak wordt beweerd dat je fusies niet ongedaan kunt maken, zoals je ook een omelet niet kunt ontkluten. Maar dat kan dus zeker wel.’

Ook juristen en investeerders kijken kritisch naar de constructie. Het advocatenkantoor Akin Gump probeerde obligatiehouders te mobiliseren tegen de nieuwe voorwaarden, maar kreeg onvoldoende steun. Van de obligatiehouders stemde 90% in met soepelere voorwaarden in ruil voor een vergoeding.

#### STREAMINGSTRIJD

Met een afgeslankt profiel en een sterke contentcatalogus hoopt Warner Bros. Discovery zich beter te positioneren in de internationale streamingoorlog. Platforms als Netflix, Disney+, Amazon Prime en Videoland strijden om het kijkgedrag en de portemonnee van consumenten, die gemiddeld in Nederland al meer dan twee abonnementen hebben.

‘Je wilt geen monopolie, maar ook geen tientallen kleine spelers met te weinig kapitaal’, stelt Hans Vedder, hoogleraar Economisch Recht aan de Rijksuniversiteit Groningen. Volgens hem is een gezonde markt gebaat bij drie tot vijf robuuste spelers. Of Warner Bros. Discovery daar uiteindelijk bij zal horen, hangt af van het succes van de herstructurering. De splitsing moet beleggers overtuigen van de waarde van de Warner-studios en HBO Max, en laat de kabeltak over een langere periode de schuld afbetalen.

HBO Max groeit nog altijd, maar langzamer dan concurrenten. In de VS heeft het platform inmiddels ruim honderd miljoen abonnees, maar de internationale uitrol verloopt stroef. Zeker ten opzichte van Netflix en Disney+.

Tegelijkertijd doen overnamegeruchten al de ronde: Sony zou interesse hebben in ‘Streaming & Studios’. De vraag is dan ook: is deze herstructurering een fundamentele koerswijziging, of slechts een ingreep om het meest aantrekkelijke deel van het bedrijf verkooprijp te maken.



Ceo David Zaslav

FOTO: ANP