

# Ratingbegründung

<b>Rating vom 19. Dezember 2014</b>	
<b>Unternehmensrating:</b>	<b>AA-</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>Stabil</b>
<b>Ratingobjekt:</b>	
Die Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts (ORF) ist verantwortlich für die Versorgung Österreichs durch neun Rundfunk- (Tagessreichweite 67,7 %) und vier Fernsehprogramme (Reichweite 48,5 %) sowie Teletext- und Online-Angebote. Stiftungsträger sind der Bund und die Bundesländer Österreichs. Der ORF erzielte in 2014 mit 3.857 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 1,0 Mrd.	
<b>Stärken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ staatlicher Versorgungsauftrag</li> <li>■ gesicherte Cashflows durch Gebührenfinanzierung</li> <li>■ führende Marktposition</li> <li>■ hohe finanzielle Reserven</li> </ul>	
<b>Schwächen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ begrenzte Reichweiten</li> <li>■ gesetzliche Beschränkungen beim Ausbau der Online- und Werbeangebote</li> </ul>	
<b>Chancen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ optimierte Prozesse durch Standortkonzentration</li> <li>■ flexible Programmsteuerung und innovative Produkte</li> <li>■ Ausbau der journalistischen und redaktionellen Kernkompetenz</li> <li>■ Synergien durch multimediale Prozessorganisation</li> </ul>	
<b>Risiken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ steigende Wettbewerbsintensität durch (mobile) Digitalisierung</li> <li>■ Großprojekt-, Reputations- und Urheberrechtsrisiken</li> <li>■ regulatorische und konjunkturelle Risiken</li> <li>■ Transformationsprozess</li> </ul>	

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts mit AA-. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

Ausschlaggebend für das Rating sind nach unserer Auffassung der hohe Auftrag des ORF, das österreichische Bundesgebiet mit unabhängigen Hörfunk- und Fernsehprogrammen zu versorgen, die überdurchschnittliche Bonität der Stiftungsträger und die im Gesetz festgelegte Gebührenfinanzierung der Aufgaben. Hierdurch ist unseres Erachtens das Geschäftsrisiko stark unterdurchschnittlich.

Die Gebührenfinanzierung sichert dem ORF Konzern nachhaltig die erforderlichen Cashflows, um den medialen Versorgungsauftrag zu erfüllen. Die Mittelabflüsse aus Sozialverpflichtungen werden durch Wertpapierverkäufe abgedeckt. Der ORF verfügt unseres Erachtens durch den Eigenmittelaufbau, hohe Verschuldungspotenziale und die gebührenrechtliche Ermächtigung für Investitionen von rd. € 300 Mio. bis 2021 in die Medienstandortkonsolidierung am Königberg/ Wien über eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Durch Kostensenkungsmaßnahmen, Konzernsynergien und Prozessoptimierungen durch den neuen multimedialen Newsroom erwarten wir eine Verbesserung des Ergebnisses. Hierdurch werden die Eigenmittel für den Finanzierungsbedarf gestärkt.

Die Sendeanstalten öffentlichen Rechts stehen unseres Erachtens vor der strukturellen Herausforderung, ihre Geschäftsmodelle der sich verändernden Mediennutzung anzupassen und neue Erlösquellen zu erschließen. Vor dem Hintergrund des digitalen Wandels der Medienlandschaft will der ORF Konzern sich als öffentlich-rechtlicher Medienkonzern multimedial positionieren, um weiterhin über hohe Marktanteile in der österreichischen Bevölkerung die Gebührenlegitimation zu wahren. Hierbei will sich der ORF durch einen führenden Qualitätsjournalismus in ausgewählten Genre Clustern differenzieren. Aus unserer Sicht kann sich der ORF Konzern zukünftig die Wettbewerbsfähigkeit trotz gesetzlicher Restriktionen erhalten. Strategische Risiken bestehen unseres Erachtens durch den multidimensionalen Transformationsprozess.

Großprojektrisiken sehen wir durch den Ausbau der Wiener Zentrale. Risiken bestehen auch durch regulatorische und kartellrechtliche Vorgaben, konjunkturelle Abhängigkeiten der Werbeeats, Reputationsrisiken und Urheberrechtsverletzungen.

Finanzkennzahlen	2012	2013	FC 2014
EBITDA-Marge	5,9	6,7	4,8
Return on Capital employed (ROCE)	7,8	11,9	3,4
Eigenkapitalquote	20,9	21,7	22,2
Verschuldungsgrad	2,2	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDAR	10,5	9,2	12,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDAR	0,1	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	39,5	256,4	11,7

# Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 22. Juli 2014 durch die Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 03. und 04. November 2014 statt. Am 19. Dezember 2014 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 19. Dezember 2014 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingeinschätzung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 19. Dezember 2014

### **Analysten**

Holger Möller, Senior Analyst und Projektleiter  
Dörte Mählmann, Direktorin

### **Ratingkomitee**

Holger Ludewig, Direktor  
Jörg Walbaum, Senior Analyst

### **Wesentliche Informationsquellen**

- Konzernabschlüsse 2011-2013
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Geschäftsentwicklung 2014, Bankenspiegel, Wertpapierportfolio etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung 2014-2017
- Projektplanung Erweiterung Medienstandort ORF
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

### **Ratingmethode**

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating GmbH, Version Dezember 2014

## Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
<b>AA</b>	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
<b>A</b>	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
<b>BBB</b>	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
<b>B</b>	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.