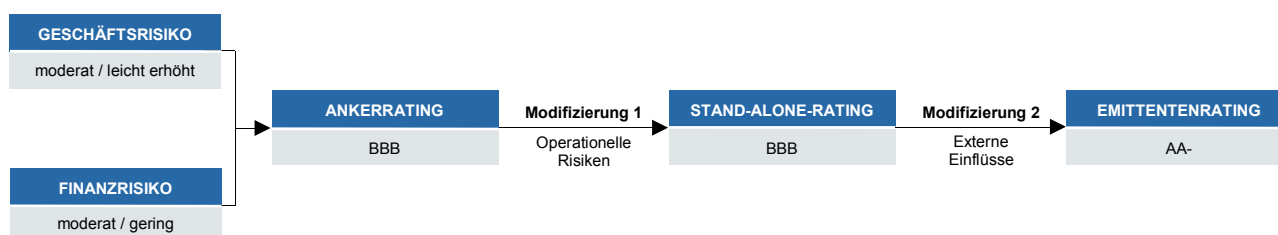


Emittentenrating

Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts		11. Juni 2020	AA-
		Emittentenrating	
		Ausblick	negativ
Branche	Fernseh- und Rundfunkanstalten für die Versorgung Österreichs mit dem Bund und den Bundesländern Österreichs als Stiftungsträgern	Umsatz 2019	€ 1.053 Mio.
		Mitarbeiter 2019	3.935



GESCHÄFTSRISIKO	moderat / leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition in Österreich durch gesetzlichen Auftrag Steigende Wettbewerbsintensität und anbieterseitige Marktkonzentration Stark rückläufige Werbeerlöse und zunehmende Veränderung des Mediennutzungsverhaltens Gesetzliche Beschränkungen beim Ausbau der Online-Angebote sowie regional limitierter Markt 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Insgesamt der Notation entsprechende Handhabung der operationellen Risiken 	

FINANZRISIKO	moderat / gering
<ul style="list-style-type: none"> Gesicherte Ertragskraft und operative Cashflows durch gesetzlich verankerte Gebührenfinanzierung Gute Finanzierungsstruktur Gute finanzielle Flexibilität durch gebührenrechtlich gedeckte Standortkonsolidierung und Liquiditätsreserven Leicht erhöhte Anlagerisiken im Liquiditäts- und Wertpapiermanagement 	

EXTERNE EINFLÜSSE	+ 5
<ul style="list-style-type: none"> Äußerst hohe Wahrscheinlichkeit finanzieller Unterstützung durch die Stiftungsträger aufgrund der sehr hohen politischen und wirtschaftlichen Bedeutung Äußerst hohe Verflechtung mit dem Bund und den Bundesländern Österreichs durch hoheitlichen Versorgungsauftrag Hohe Bonität der Stiftungsträger 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	Forecast 2020	Plan 2021	Plan 2022
EBITDA-Marge (%)	6,5	6,0	9,2	3,2	6,4	6,2
ROCE (%)	11,6	11,3	25,3	-3,9	6,0	4,3
Eigenkapitalquote (%)	17,7	18,7	20,1	18,8	19,1	19,1
Verschuldungsgrad (%)	27,0	12,0	10,3	33,2	49,1	49,7
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	12,2	12,7	8,1	24,0	11,3	11,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,0	0,4	0,2	2,8	2,6	2,6
EBIT-Zinsdeckung	6,7	5,7	82,8	-2,4	4,9	3,6
EBITDA-Zinsdeckung	16,0	15,2	144,5	7,5	15,6	15,7

* bereinigt auf Basis der EHR Analysegrundsätze, Planjahre (ohne Covid-19 Effekte) nur eingeschränkt mit Forecast 2020 vergleichbar

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts mit AA-. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir durch Unwägbarkeiten im regulatorischen Umfeld und weitere Ergebnisbelastungen im Rahmen der Coronavirus Pandemie eine negative Entwicklung des Ratings.

Moderat bis leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch führende Marktposition bei steigender Wettbewerbsintensität sowie regulatorischer und Transformationsrisiken

Der ORF verfügt nach unserer Einschätzung über ein moderat bis leicht erhöhtes Geschäftsrisiko. Positiv sehen wir den hoheitlichen Kernauftrag des ORF, das österreichische Bundesgebiet mit unabhängigen Hörfunk- und Fernsehprogrammen mit hohem Eigenproduktionsanteil zu versorgen. Durch die multimediale Positionierung, den führenden Qualitätsjournalismus u.a. auch bei der Covid-19 Berichterstattung, die Marktführerschaft in ausgewählten Genre Clustern, wie Information, Kultur, Sport und Unterhaltung, sowie regionale Kooperationen im Mediensektor erwarten wir, dass der ORF seine hohen Marktanteile auch zukünftig sichern und die Gebührenlegitimation wahren kann. Risiken im Hinblick auf die kurz- bis mittelfristige Weiterentwicklung des öffentlich-rechtlichen Kernauftrages sehen wir insbesondere durch die Reformen des ORF Gesetzes und der (gebührenrechtlichen) Finanzierungsgrundlage sowie in der fehlenden Priorisierung des multidimensionalen Transformationsprozesses des ORF auf politischer Ebene. Daneben bestehen Risiken durch die erhöhte Wettbewerbsintensität und Marktkonzentration, den sich durch die Coronavirus Pandemie beschleunigt verändernden Medienkonsum und rezessionsbedingt zyklischen Rückgang der Werbeerlöse.

Moderat bis geringes Finanzrisiko durch Gebührenfinanzierung und eine gute finanzielle Flexibilität, Risiken durch anhaltende Covid-19 Belastungen

Das Finanzrisiko des ORF bewerten wir als moderat bis gering. Die Belastungen der Ertragskraft durch rückläufige TV-Werbeinnahmen und die negativen Auswirkungen der Coronavirus Pandemie werden unseres Erachtens durch die Gebührenfinanzierung, positive Sondereinflüsse und umfangreiche Kosteneinsparungen begrenzt. Unwägbarkeiten sehen wir kurz- bis mittelfristig in weiteren Covid-19 Sonderbelastungen und durch Verluste aus der Ausstrahlung von Großevents. Mittel- bis langfristig erwarten wir durch die Weiterentwicklung des Kernauftrages und Standortsynergien am Königberg/ Wien multimediale Ertragspotenziale zur Beitragsstabilität. Die Mittelabflüsse aus Sozialverpflichtungen sind durch angemessene Wertpapierverkäufe gedeckt. Der ORF verfügt unseres Erachtens durch die gute Finanzierungsstruktur, die gebührenrechtliche Ermächtigung für Investitionen von rd. € 300 Mio. und das Wertpapierportfolio über eine gute finanzielle Flexibilität. Finanzielle Risiken werden durch eine diversifizierte und konservative Portfoliostruktur im Wertpapierbestand begrenzt.

Modifikationen des Anker-Ratings durch externe Einflüsse

Projektrisiken sehen wir bei der Standortkonsolidierung und Umsetzung der Transformation. Daneben bestehen unseres Erachtens auf der EU Ebene rechtliche Risiken. Die operativen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Insgesamt bewerten wir die für Österreich und die Bundesländer sehr hohe medienpolitische und wirtschaftliche Bedeutung des ORF auf der Grundlage des bundesverfassungsrechtlich im ORF-Gesetz legitimierten hoheitlichen medialen Versorgungsauftrages weiter äußerst positiv. Darüber hinaus wirken sich unseres Erachtens die garantierte Gebührenfinanzierung der Aufgaben, der äußerst hohe Integrationsgrad und die hohe Bonität der öffentlichen Stiftungsträger positiv auf das Rating aus, sodass wir das Stand-Alone-Rating (BBB) um fünf Notches auf AA- aufwerten.

Upgrade / Downgrade Faktoren

Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten

- Nachhaltige Verbesserung der Bonität der Stiftungsträger und Unterstützung bzw. Erweiterung des Versorgungsauftrags
- Nachhaltige Verbesserung der Cashflow-Generierung, der finanziellen Flexibilität und des Eigenkapitals durch Gebührenanpassung/-reform und Stabilisierung der Werbeeinnahmen

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Verschlechterung der Bonität von Österreich
- Nachhaltige rückläufige Entwicklung der Cashflows durch regulatorische Änderungen in der Medienpolitik und Gebührenfinanzierung, weitere Belastungen durch die Covid-19 Pandemie und ein sich stark veränderndes Mediennutzungsverhalten
- Negative Entwicklung der Markenreputation im Qualitätsjournalismus

Ratinghistorie

	19.12.2014-15.06.2018	21.06.2019	11.06.2020
Rating	AA-	AA-	AA-
Ausblick	stabil	stabil	negativ

Unternehmen

Nationaler medialer Versorgungsauftrag	Die Österreichische Rundfunk Stiftung des öffentlichen Rechts (ORF oder ORF Konzern) wurde gemäß Bundesverfassungsgesetz 1974 durch das ORF-Gesetz gegründet. Träger sind der Staat Österreich und seine neun Bundesländer. Der nationale öffentlich-rechtliche Auftrag zur Vollversorgung des österreichischen Bundesgebietes mit Fernsehen, Hörfunk und Online Angeboten wird durch die gesetzliche Festlegung umfassender Programmgrundsätze garantiert. Das Ratingobjekt ist der ORF Konzern.
Ratingobjekt ORF Konzern	
Multimediale Programmangebote	Der ORF betreibt in der Zentrale in Wien und in neun Landesstudios die Fernsehvollprogramme ORF eins und 2, die TV-Spartenkanäle ORF III (Information/ Kultur) und ORF SPORT+ (durchschnittliche Tagesreichweite 49,6 %), die nationalen Radioprogramme Ö1, Ö3, FM4 und neun regionale Radiosender (Reichweite 63,2 %). Daneben betreibt der ORF eine TVthek, eine RadioThek und eine Video on Demand Plattform. Der ORF stellt vorrangig für die Bevölkerung Österreichs Medienangebote der Grundversorgung zur Verfügung. Daneben werden gängige Spielfilme, Serien und Nachrichten bereitgestellt bzw. (ko)produziert. Die Inhalte werden über Programmentgelte finanziert, die spätestens alle fünf Jahre neu festgesetzt werden. Grundlage sind die nach Abzug konnex-kommerzieller Überschüsse verbleibenden Nettokosten der öffentlich-rechtlichen Aufgaben. Geplante Überfinanzierungen können Unterdeckungen im Rahmen der nicht auf Gewinnrealisierung ausgerichteten hoheitlichen Aufgaben ausgleichen. Der Rahmen für Vermarktungstätigkeiten ist durch regulatorische Werbeminuten- und Programmauflagen reglementiert. Dem ORF steht am Gebührenaufkommen ein 2/3 Teilnehmerentgeltanteil zu.
Regulierte Gebührenfinanzierung	
Geschäftsleitung durch Generaldirektor	Organe des ORF sind der für fünf Jahre bis zum 31.12.2021 bestellte Generaldirektor Herr Dr. Wrabetz, der Stiftungsrat und der Publikumsrat. Der Generaldirektor wird in der Geschäftsleitung durch den kaufmännischen Direktor, Herrn Dr. Nadler, den technischen Direktor, Herrn Götzhaber, sowie die Programmdirektorinnen, Frau Zechner und Frau Eigensperger, unterstützt.

Anlage 1: Durchführung

Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 11. Juni 2020 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Analysten

- Karl Holger Möller, Senior Analyst / Projektleitung
- Dörte Mählmann, Direktor

Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200
info@eulerhermes-rating.com

Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Jörg Walbaum, Senior Analyst

Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.
 - Beauftragtes Rating
 - Unbeauftragtes Rating
 - Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
 - Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
 - Mit Zugang zu internen Dokumenten
 - Mit Zugang zum Management
- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
- Wesentliche Informationsquellen:
 - Testierte Konzern- und Einzelabschlüsse (Prüfungsberichte) 2017-2019
 - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2020, Finanzierungsübersicht, Wertpapierportfolio, Medienstandort etc.)
 - Marktanalysen
 - Gutachten
 - Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
 - Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
 - Gespräche mit dem Management
 -

Ratingmethodik und Definitionen

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(https://www.ehrq.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf)
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom März 2020
(https://www.ehrq.de/seiten/Principles_2020.pdf)
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020
(https://www.ehrq.de/seiten/ESG_2020.pdf)

Euler Hermes Rating GmbH

Stadthausbrücke 5
20355 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: Ratingkategorien*

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen (https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf)

Anlage 5: Definition Finanzkennzahlen

Ertragskraft

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

Renditen

ROCE
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
Zähler
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
Zähler
EBITDA
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Kapitalstruktur

Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
Nenner
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 22. Juli 2014 durch die Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts (Auftraggeberin sowie bewertete Einheit) erteilt. Das Managementgespräch fand am 11. Mai 2020 statt.

Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 11. Juni 2020 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 11. Juni 2020 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating 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.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen 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 bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, 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. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH (www.eulerhermes-rating.com) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 16. Juni 2020