

Ratingbegründung

Rating vom 15. Dezember 2015	
Emittentenrating:	AA-
Ausblick:	stabil
Ratingobjekt:	
Die Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts (ORF) ist verantwortlich für die Versorgung Österreichs mit zwölf Rundfunk- (durchschnittliche Tagesreichweite 66,7 %) und vier Fernsehprogrammen (Reichweite 49,0 %) sowie Teletext- und Online-Angeboten. Stiftungsträger sind der Bund und die Bundesländer Österreichs. Der ORF erzielte in 2014 mit 3.857 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 969 Mio.	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Bonität der Stiftungsträger und gesetzlicher Versorgungsauftrag ■ gesicherte Cashflows durch Gebührenfinanzierung ■ führende Marktposition ■ hohe Programmattraktivität 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ begrenzter Markt ■ gesetzliche Beschränkungen beim Ausbau der Online- und Werbeangebote 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ optimierte Prozesse durch Standortkonzentration ■ flexible Programmsteuerung und innovative Produkte ■ Ausbau der journalistischen und redaktionellen Kernkompetenz ■ Synergien durch multimediale Prozessorganisation 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ weiterhin steigende Wettbewerbsintensität durch (mobile) Digitalisierung ■ Standortkonzentrations-, Reputations-, Urheberrechtsrisiken ■ Anlagerisiken und Verluste im Liquiditäts- und Wertpapiermanagement ■ regulatorische und konjunkturelle Risiken ■ veränderte lineare Seh- und Hörgewohnheiten 	

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.

Der ORF verfügt aus unserer Sicht über ein moderates **Geschäftsrisiko**. Positiv sehen wir den hoheitlichen Auftrag des ORF, das österreichische Bundesgebiet mit unabhängigen Hörfunk- und Fernsehprogrammen zu versorgen. Der Medienkonzern ORF steht unseres Erachtens vor der strukturellen Herausforderung, das Geschäftsmodell vor dem Hintergrund des (mobilen) digitalen Wandels der sich verändernden Seh- und Hörgewohnheiten anzupassen und neue Erlösquellen zu erschließen. Durch die multimediale Positionierung und den führenden Qualitätsjournalismus in ausgewählten Genre Clustern erwarten wir, dass der ORF seine hohen Marktanteile sichern und die Gebührenlegitimation wahren kann. Risiken sehen wir durch regulatorische und kartellrechtliche Vorgaben, die erhöhte Wettbewerbsintensität, konjunkturelle Abhängigkeiten der Werbeeats, die hohe Komplexität der Standortkonsolidierung, Reputationsrisiken und den multidimensionalen Transformationsprozess.

Das **Finanzrisiko** des ORF schätzen wir als moderat ein. Die Ertragskraft ist durch Gebührenfinanzierungen gesichert und wird sich durch die für 2017 geplante Anhebung der Programmentgelte verbessern. Mittel- bis langfristig erwarten wir durch Standortsynergien, Kostensenkungen und optimierte multimediale Prozesse weitere Ertragspotenziale. Hierdurch werden die Eigenmittel für die Finanzierung der Medienstandortkonsolidierung am Königberg/ Wien und Produktentwicklungen gestärkt. Die Mittelabflüsse aus Sozialverpflichtungen sind durch angemessene Wertpapierverkäufe und hohe stille Reserven gedeckt. Der ORF verfügt unseres Erachtens durch angemessene eigene Mittel, am Kapitalmarkt aufgenommene Finanzierungen und die gebührenrechtliche Ermächtigung für Investitionen von rd. € 300 Mio. bis 2021 über eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Hinsichtlich des Wertpapierbestands werden finanzielle Risiken durch eine diversifizierte und konservative Portfoliostruktur begrenzt.

Äußerst positiv wirken sich unseres Erachtens die für Österreich sehr hohe Bedeutung des ORF durch den bundesverfassungsrechtlich im ORF-Gesetz legitimierten hoheitlichen medialen Versorgungsauftrag sowie die garantierte Gebührenfinanzierung der Aufgaben ohne Gewinnerzielungsabsicht, der hohe Integrationsgrad und die hohe Bonität der öffentlichen Stiftungsträger, auf das Rating aus, sodass wir das Stand-alone Rating (BBB) um fünf Notches auf AA- aufwerten.

Finanzkennzahlen *	2012	2013	2014
EBITDA-Marge	5,9	6,7	4,8
Return on Capital employed (ROCE)	7,8	11,9	3,6
Eigenkapitalquote	20,9	21,7	21,9
Verschuldungsgrad	2,2	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDAR	10,5	9,2	12,7
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDAR	0,1	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	39,5	256,4	72,2

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

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 9. November 2015 statt. Am 15. Dezember 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 15. Dezember 2015 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) 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 Ratingbeurteilung 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 Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 17. Dezember 2015

Analysten

Holger Möller, Senior Analyst und Projektleiter
Dörte Mählmann, Direktorin
Katia Drummen, Junior Analystin

Ratingkomitee

Holger Ludewig, Direktor
Jörg Walbaum, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzern- und Jahresabschlüsse 2012-2014
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2015, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.pdf>)

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	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.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". 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.
A	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.
BBB	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.
BB	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 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.
CCC	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.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	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.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	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.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MI-NUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.