

ZUSAMMENFASSUNG DES

RATINGBERICHTS DER

**ORF Stiftung öffentlichen
Rechts**

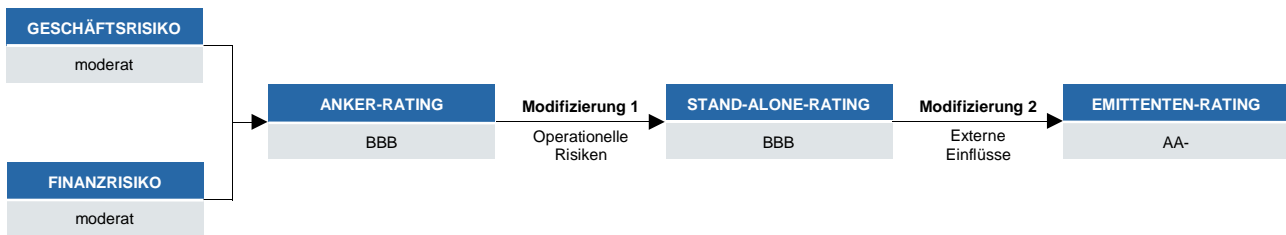
16. Juni 2016



EULER HERMES
Rating

Emittentenrating

Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts		16. Juni 2016	AA-
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Fernseh- und Rundfunkanstalten für die Versorgung Österreichs mit dem Bund und den Bundesländern Österreichs als Stiftungsträgern	Umsatz 2015	€ 991,3 Mio.
		Mitarbeiter 2015	3.970



GESCHÄFTSRISIKO	Moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition in Österreich durch gesetzlichen Auftrag Steigende Wettbewerbsintensität und veränderte lineare Seh- und Hörgewohnheiten durch (mobile) Internetangebote (konjunkturelle) Abhängigkeiten der Werbeetats Gesetzliche Beschränkungen beim Ausbau der Online-Angebote sowie regional limitierter Markt 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Risiken durch hohe Komplexität der Standortkonzentration und der Implementierung eines multimedialen Newsrooms Insgesamt angemessene Handhabung der operationellen Risiken 	

FINANZRISIKO	Moderat
<ul style="list-style-type: none"> Nachhaltig gesicherte Ertragskraft und operative Cash-flows durch garantierte Gebührenfinanzierung Angemessene Finanzierungsstruktur Sehr gute finanzielle Flexibilität durch gebührenrechtliche Ermächtigung für Standortkonsolidierung 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 2013	Ist 2014	Ist 2015
EBITDA-Marge (%)	6,7	4,8	4,9
ROCE (%)	11,9	3,6	6,6
Eigenkapitalquote (%)	21,7	21,9	19,9
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	11,7
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	10,7	15,5	17,2
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,6
EBIT-Zinsdeckung	256,4	72,2	27,5
EBITDA-Zinsdeckung	6,7	465,6	85,9

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

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.

Moderates Geschäftsrisiko durch führende Marktposition bei steigender Wettbewerbsintensität und Transformationsrisiken

Der ORF verfügt nach unserer Einschätzung 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 verfügt aus unserer Sicht vor dem Hintergrund des (mobilen) digitalen Wandels der sich verändernden Seh- und Hörgewohnheiten national über eine gute Ausgangsposition, um 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 bestehen insbesondere durch regulatorische und kartellrechtliche Vorgaben, die erhöhte Wettbewerbsintensität, konjunkturelle Abhängigkeiten der Werbeeats, die hohe Komplexität der Standortkonsolidierung, Reputationsrisiken und den multidimensionalen Transformationsprozess.

Moderates Finanzrisiko durch Gebührenfinanzierung und eine sehr gute finanzielle Flexibilität

Das Finanzrisiko des ORF bewerten wir als moderat. Eine Gewinnerzielungsabsicht besteht nicht. Die Ertragskraft ist durch Gebührenfinanzierung und die für 2017 geplante Anhebung der Programmentgelte gesichert. Mittel- bis langfristig erwarten wir durch Standortsynergien, Kostensenkungen und multimediale Effizienzsteigerungen weitere Ertragspotenziale. Die geplante Verwertung des Funkhauses stärkt zusätzlich die Eigenmittel für die Finanzierung der Medienstandortkonsolidierung am Königberg/ Wien und für Produktentwicklungen. 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. Finanzielle Risiken werden durch eine diversifizierte und konservative Portfoliostruktur des Wertpapierbestands und den abgeschlossenen Kollektivvertrag begrenzt.

Modifikationen des Anker-Ratings durch externe Einflüsse

Die Unternehmensgruppe verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Rahmenbedingungen, Strukturen, Prozesse und Systeme, um ihre strategischen Zielsetzungen erfolgreich umzusetzen und Standortrisiken zu begrenzen. Synergiepotenziale bleiben durch die noch nicht abgeschlossene Standortkonsolidierung und Umsetzung der Transformation teilweise noch ungenutzt. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Äußerst positiv wirken sich unseres Erachtens 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, die garantierte Gebührenfinanzierung der Aufgaben, der äußerst 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.

Ratinghistorie

	19.12.2014	15.12.2015	16.06.2016
Rating	AA-	AA-	AA-
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Nationaler medialer Versorgungsauftrag	Der 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	
Programmstruktur	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 48,2 %), die nationalen Radioprogramme Ö1, Ö3, FM4 und neun regionale Radiosender (vorläufige Reichweite 61,8 %). 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.
Gebührenfinanzierung	
Online Plattformen	Über eine Kooperation mit der Medicur GmbH, einem Unternehmen der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien, hält der ORF über die Österreichische Rundfunksender GmbH & Co KG (ORS) und die ORF-Enterprise GmbH & Co KG 2016 63,52 % der Anteile an der Flimmit GmbH (vgl. Anlage 2), die im Rahmen einer europäischen Kooperation öffentlich-rechtlicher Anbieter Online Angebote über eine VoD (Video on Demand) und B2B/B2C Plattform ausbauen wird. Die ORS entwickelt für ihre Trägerunternehmen eine effiziente Plattform zur Verbreitung digitaler TV, Radio und Datensignale (Video Broadcasting) mittels terrestrischer Übertragung (DVB-T2). Der ORF wird voraussichtlich 2016 in einem gemeinsamen Joint Venture mit der Unitel GmbH & Co KG eine Online VoD Plattform im Bereich der digitalen audiovisuellen klassischen Musik entwickeln.
Geschäftsleitung durch Generaldirektor	Organe des ORF sind der für fünf Jahre bis zum 31.12.2016 bestellte Generaldirektor Herr Dr. Wrabetz, der Stiftungsrat und der Publikumsrat. Der Generaldirektor wird in der Geschäftsleitung durch den kaufmännischen Direktor, Herrn Grasl (Bestellung bis 31.12.2016), und den technischen Direktor, Herrn Götzhaber, sowie den Programmdirektor, Herrn Amon (bis 31.12.2016), und die Programmdirektorin Frau Zechner, unterstützt. Turnusmäßige Wahlen finden auf Geschäftsleitungsebene am 08.08.2016 mit Wirkung 01.01.2017 statt.

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 10. Mai 2016 statt. Am 16. Juni 2016 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 16. Juni 2016 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, 16. Juni 2016

Analysten

Karl Holger Möller, Senior Analyst und Projektleiter
Dörte Mählmann, Direktor

Ratingkomitee

Holger Ludewig, Direktor
Jörg Walbaum, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Testierte Konzern- und Einzelabschlüsse 2013-2015
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2016, Bankenspiegel, Wertpapierportfolio, Medienstandort, Großsportveranstaltungen, ESC Ausstrahlung etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier, Finanzierungsverträge und Unternehmensplanung
- 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 (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.