

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

**ORF Stiftung öffentlichen
Rechts**

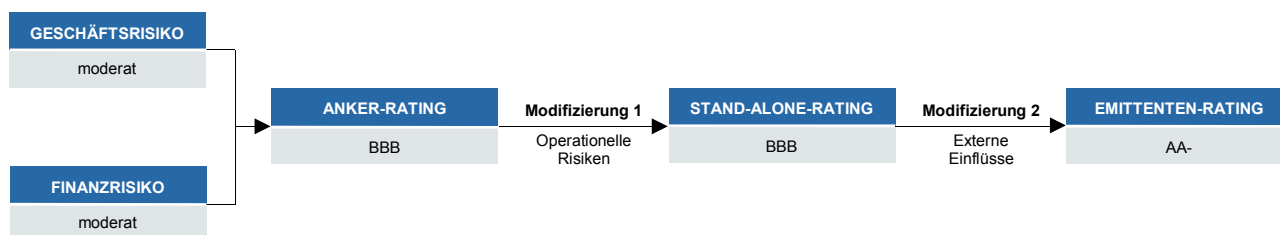
15. Juni 2018



EULER HERMES
Rating

Emittentenrating

Österreichischer Rundfunk Stiftung öffentlichen Rechts		15. Juni 2018	
		Emittentenrating	
		Ausblick	
		AA-	
		stabil	
Branche	Fernseh- und Rundfunkanstalten für die Versorgung Österreichs mit dem Bund und den Bundesländern Österreichs als Stiftungsträgern	Umsatz 2017	€ 1.039 Mio.
		Mitarbeiter 2017	4.074



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition in Österreich durch gesetzlichen Auftrag Steigende Wettbewerbsintensität, anbieterseitige Marktkonzentration und verändertes Mediennutzungsverhalten Gesetzliche Beschränkungen beim Ausbau der Online-Angebote sowie regional limitierter Markt 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Risiken durch Komplexität der Standortkonzentration, der Implementierung eines multimedialen Newsrooms sowie Projektverzögerungen Insgesamt der Notation entsprechende Handhabung der operationellen Risiken 	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Nachhaltig gesicherte Ertragskraft und operative Cash-flows durch gesetzlich verankerte Gebührenfinanzierung Angemessene Finanzierungsstruktur Sehr gute finanzielle Flexibilität durch gebührenrechtliche Ermächtigung für Standortkonsolidierung, Liquiditätsreserven und Kostensenkungen 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 2015	Ist 2016	Ist 2017
EBITDA-Marge (%)	4,9	2,7	6,5
ROCE (%)	6,6	-2,6	11,6
Eigenkapitalquote (%)	19,9	16,2	17,7
Verschuldungsgrad (%)	11,7	37,8	27,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	17,2	34,1	12,2
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,6	4,0	1,0
EBIT-Zinsdeckung	27,5	-2,1	64,4
EBITDA-Zinsdeckung	85,9	7,8	154,2

* 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 Kernauftrag des ORF, das österreichische Bundesgebiet mit unabhängigen Hörfunk- und Fernsehprogrammen mit hohem Eigenproduktionsanteil zu versorgen. Durch die multimediale Positionierung, den führenden Qualitätsjournalismus in ausgewählten Genre Clustern und regionale Kooperationen im Mediensektor erwarten wir, dass der ORF seine hohen Marktanteile auch zukünftig sichern und die Gebührenlegitimation wahren kann. Risiken bestehen insbesondere durch regulatorische Vorgaben, Nivellierungen des Versorgungsauftrages und der (gebührenrechtlichen) Finanzierungsgrundlage, die erhöhte Wettbewerbsintensität und Marktkonzentration, die 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 die Gebührenfinanzierung gesichert. Mittel- bis langfristig erwarten wir durch Standortsynergien, weitere umfassende Kosteneinsparungen und multimediale Effizienzsteigerungen weitere Ertragspotenziale zur Beitragsstabilität. Die geplante Verwertung des Funkhauses stärkt zusätzlich die Eigenmittel für die Finanzierung der Medienstandortkonsolidierung am Königberg/ Wien und die Weiterentwicklung des Kernauftrages. Die Mittelabflüsse aus Sozialverpflichtungen sind durch angemessene Wertpapierverkäufe bzw. geplante –übertragungen auf eine Mitarbeiterversorgungskasse gedeckt. Der ORF verfügt unseres Erachtens durch angemessene eigene Finanzmittel, am Kapitalmarkt aufgenommene Finanzierungen und die gebührenrechtliche Ermächtigung für Investitionen von rd. € 300 Mio. über eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Finanzielle Risiken werden durch eine diversifizierte und konservative Portfoliostruktur des Wertpapierbestands, genehmigungsrechtliche Anpassungen des Bauvorhabens („Plan B“) und Kostensenkungsmaßnahmen begrenzt.

Modifikationen des Anker-Ratings durch externe Einflüsse

Projektrisiken sehen wir bei der fristgerechten Standortkonsolidierung und Umsetzung der Transformation. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Langfristig sehen wir durch die medienpolitische Diskussion Risiken im Hinblick auf die Weiterentwicklung des öffentlich-rechtlichen Kernauftrages des ORF. 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 mittelfristig 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.

Ratinghistorie

	19.12.2014, 15.12.2015, 16.06.2016	15.06.2017	15.06.2018
Rating	AA-	AA-	AA-
Ausblick	Stabil	stabil	stabil

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 49,9 %), die nationalen Radioprogramme Ö1, Ö3, FM4 und neun regionale Radiosender (Reichweite 62,5 %). Daneben betreibt der ORF eine TVthek 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

Analysten

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

Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Jörg Walbaum, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Testierte Konzern- und Einzelabschlüsse (Prüfungsberichte) 2015-2017
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2018, Finanzierungsübersicht, Wertpapierportfolio, Medienstandort, etc.)
- Marktanalysen
- Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

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

Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG 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.

Anlage 3: 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. Der Unternehmensbesuch fand am 28. Mai 2018 statt.

Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 15. Juni 2018 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 21. Juni 2018 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, 21. Juni 2018