

ORF Rating Report



Stärken

- Öffentlich-rechtlicher Auftrag, hohe strategische Relevanz
- Programmtegeltsfinanzierung
- Marktführerposition in Österreich
- Konservatives Management

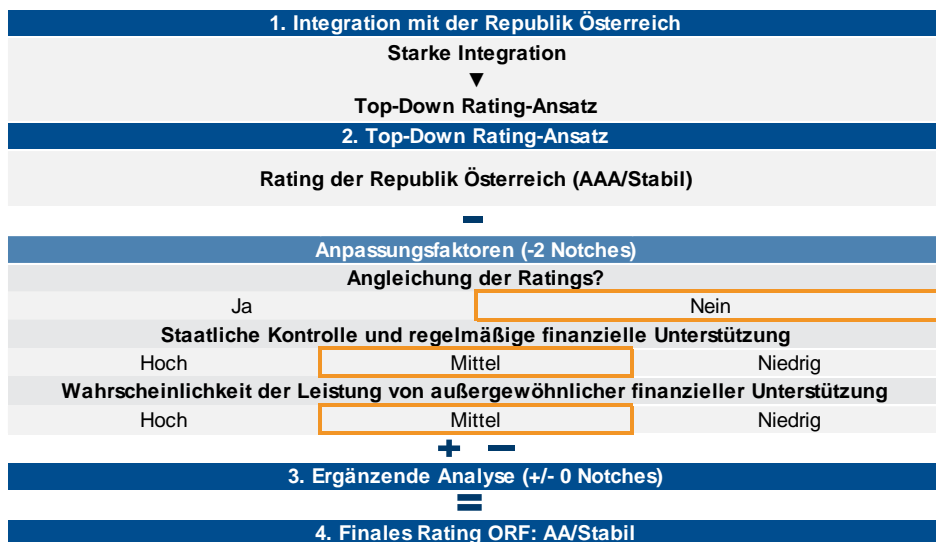
Herausforderungen

- Veränderungen in der Medienlandschaft, Nutzerverhalten
- Abgang von Rundfunkteilnehmern und rückläufige Werbeerlöse
- Risiken durch EuGH Verfahren

Zusammenfassung und Ausblick: Das AA-Rating des Österreichischen Rundfunks Stiftung öffentlichen Rechts (ORF) spiegelt folgende Faktoren wider, welche die Bonität unterstützen: i) der öffentlich-rechtliche Auftrag zur Rundfunkversorgung in Österreich gemäß ORF-Gesetz (ORF-G) und die strategische Relevanz für die Stiftungsträger, ii) stabile Finanzierung mit hohem Anteil an gesicherten Erträgen durch Programmtegelte, iii) Marktführerposition in Österreich, und iv) ein konservatives finanzielles Management mit hoher Eigenkapitalquote und moderater Verschuldung.

Das Rating berücksichtigt jedoch auch einige Herausforderungen: i) Veränderungen im Nutzerverhalten und sich etablierende zeit- und ortsunabhängig verbreitete Programme von spezialisierten Internetanbietern, ii) Abgang von Rundfunkteilnehmern und rückläufige Werbeeinnahmen, und iii) rechtliche Risiken auf europäischer Ebene.

Abbildung 1: Unser Rating-Ansatz für den ORF



Quelle: Scope Ratings

Der stabile Ausblick spiegelt unsere Einschätzung wider, dass die Risiken für den ORF über die nächsten 12 bis 18 Monate ausgewogen sind.

Positive Ratingtreiber

- Gesetzliche Änderungen, die zu einer deutlich stärkeren finanziellen und/oder operationellen Integration mit der Bundesregierung führen
- Deutliche und nachhaltige Verbesserungen im Geschäfts- und/oder Finanzrisikoprofil

Negative Ratingtreiber

- Herabstufung Österreichs
- Ungünstige gesetzliche Änderungen des Finanzierungsmodells
- Deutliche und nachhaltige Verschlechterung im Geschäfts- und/oder Finanzrisikoprofil

Ratings & Ausblick

Lokal- und Fremdwährung

Langfristiges Emittentenrating	AA/Stabil
Vorrangige unbesicherte Verbindlichkeiten	AA/Stabil
Kurzfristiges Emittentenrating	S-1+/Stabil

Lead analyst

Julian Zimmermann
+49 69 6677389 89
j.zimmermann@scoperatings.com

Team leader

Dr Giacomo Barisone
+49 69 6677389 22
g.barisone@scoperatings.com

Scope Ratings GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt am Main
Phone +49 69 6677389 0

Headquarters

Lennéstraße 5
10785 Berlin
Phone +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com



Bloomberg: RESP SCOP

Öffentlich-rechtlicher TV- und Radiosender, Stiftung öffentlichen Rechts

Das ORF-G definiert den öffentlich-rechtlichen Auftrag

Finanzierungsmodell stützt sich auf Programmentgelte

Scope wendet den Top-Down Rating-Ansatz für den ORF an

Integration mit Österreich und Rating-Ansatz

Der ORF ist ein öffentlich-rechtlicher TV- und Radiosender mit Hauptsitz in Wien, Österreich. Der ORF wurde 2002 als Stiftung öffentlichen Rechts eingerichtet, Stiftungsträger sind die Bundesregierung der Republik Österreich (AAA/Stabil) und die österreichischen Bundesländer. Zum Jahresende 2021 hatte der ORF Konzern einen Personalstand von fast 3.900 Mitarbeitern. Wir definieren den ORF als staatsnahes Unternehmen, gemäß unserer Ratingmethodik „Government related entities“ und wenden diese Methodik für die Bewertung an.

Der Unternehmenszweck des ORF und sein öffentlich-rechtlicher Auftrag sind bundesgesetzlich im ORF-G¹ geregelt und beinhalten die Rundfunkversorgung mit TV und Radio. Der öffentliche Charakter dieses Auftrags und die Gesetzgebungskompetenz beim Bund sind seit 1974 im österreichischen Bundesverfassungsgesetz verankert.² Zur Erfüllung des Auftrags betreibt der ORF vier Fernsehkanäle, die bundesweit empfangen werden können, sowie zwölf Radiokanäle. Der öffentlich-rechtliche Auftrag beinhaltet außerdem die Betreibung eines Teletextes und eines Online-Angebots.

Der ORF hat als Unternehmensziel ausdrücklich nicht die Gewinnmaximierung und konkurriert mit privaten und anderen deutschsprachigen öffentlich-rechtlichen Sendern wie ARD/ZDF. Das Finanzierungsmodell des ORF stützt sich im Wesentlichen auf Programmentgelte (ca. 61% der Erträge im Jahr 2021), die von jedem Rundfunkteilnehmer³ in Österreich zu leisten sind. Der Rest der Einkünfte stammt aus Werbeeinnahmen, sowie anderen Einkünften. Wir werten die Programmentgeltfinanzierung als unterstützend für die Bonität des ORF, da die Stiftungsträger damit die finanzielle Ausstattung des ORF insofern sicherstellen, dass die Nettokosten des öffentlich-rechtlichen Auftrags gedeckt sind.

Für die Bewertung des ORF wenden wir den Top-Down Ansatz unserer Ratingmethodik an. Hierfür bildet das Rating der Republik Österreich (AAA/Stabil) den Startpunkt und Rating-Anker. Die folgenden Kriterien weisen auf eine enge Integration des ORF mit der Republik Österreich hin (siehe [Appendix I, Scorecard 1](#)):

- Die Rechtsform des ORF als Stiftung öffentlichen Rechts, mit der Bundesregierung der Republik Österreich und den österreichischen Bundesländern als Stiftungsträger. Mit 15 direkt bestellten Mitgliedern (von insgesamt 35) im Stiftungsrat, dem höchsten Organ des ORF, übt die Bundesregierung eine hohe Einflussnahme auf die Zusammensetzung des Stiftungsrats aus
- Die Aktivitäten des ORF als öffentlich-rechtlicher Rundfunkgrundversorger in Österreich, verankert im Bundesverfassungsgesetz und unter den Vorgaben des ORF-G, stehen im starken öffentlichen Interesse und erhöhen somit die strategische Relevanz des ORF

Top-down Ansatz

Unter den Vorgaben des Top-Down Ansatzes analysieren wir, wie eng die operationelle und finanzielle Integration des ORF mit der Bundesrepublik Österreich ist. Hierfür betrachten wir zwei Hauptkomponenten, nämlich i) die Kontrollausübung der Bundesregierung und Faktoren, welche die Ertragslage auf laufender Basis unterstützen, und ii) die Wahrscheinlichkeit für finanzielle Unterstützung in außerordentlichen Umständen.

¹ Bundesgesetz über den Österreichischen Rundfunk

² Bundesverfassungsgesetz vom 10. Juli 1974 über die Sicherung der Unabhängigkeit des Rundfunks

³ § 2 Abs. 1 Rundfunkgebührengesetz

**Top-down Ansatz führt zum AA
Rating des ORF**

Insgesamt führen unsere Einschätzungen, die in [Appendix I, Scorecard 2](#) zusammengefasst sind, zu einem Abwärts-Notching vom AAA-Rating der Republik Österreich von zwei Stufen, und somit zum AA-Rating des ORFs.

**Unabhängiges und
weisungsfreies Management
unter Vorgaben des ORF-G****Top-down Ansatz I: Staatliche Kontrolle und regelmäßige Unterstützung**

Zunächst analysieren wir die Kontrollausübung der Bundesregierung über die strategische und operationelle Unternehmensführung des ORF. Der ORF geht seinen Aktivitäten unabhängig von der jeweiligen Bundesregierung im Amt nach und ist nicht weisungsgebunden. Die Finanzierung durch Programmentgelte sichert die Unabhängigkeit des öffentlich-rechtlichen Rundfunks. Der ORF genießt zudem u.a. durch objektive Berichterstattung eine sehr hohe Vertrauensrate in Österreich.

Die strategische Ausrichtung des ORF ist durch Vorgaben des ORF-G reguliert. Für die Zukunftsstrategie des ORF ist besonders die vom ORF geforderte „Digitalnovelle“ des ORF-G relevant, die unter anderem die Produktion von „online-only“ Programmen zulassen würde und es dem ORF somit erlauben würde, das multimediale Profil auszubauen. Unter den aktuellen Bestimmungen des ORF-G sind die Online-Aktivitäten des ORF eingegrenzt, zum Beispiel dürfen Inhalte nur sieben Tage online bleiben.

**Organe des ORF: Stiftungsrat,
Generaldirektor, Publikumsrat**

Das höchste Organ des ORF ist der Stiftungsrat, der aus 35 Mitgliedern besteht, die zuletzt im Mai 2022 für eine Periode von vier Jahren bestimmt wurden. Der Stiftungsrat agiert als Leitungs- und Aufsichtsorgan und ähnelt einem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft. Er gibt unter anderem die Leitstrategie vor, bestimmt über Programmentgelte und bestellt den Generaldirektor, sowie Direktoren und Landesdirektoren. Neben dem Stiftungsrat sind weitere Organe der Generaldirektor und der Publikumsrat, der die Interessen der Rundfunkteilnehmer vertritt.

Die Bundesregierung bestellt 15 Mitglieder im Stiftungsrat. Jedes der neun Bundesländer bestellt ein weiteres Mitglied. Die restlichen elf Mitglieder werden vom Publikumsrat und Betriebsrat bestellt. Für Entscheidungen im Stiftungsrat reicht üblicherweise eine einfache Mehrheit von 18 Stimmen aus, bestimmte Entscheidungen können nur per Zweidrittelmehrheit getroffen werden.

**KommAustria als
Aufsichtsbehörde**

Die Aufsichtsbehörde des ORF ist die KommAustria, deren Mitglieder von der Bundesregierung bestellt werden. Kompetenzen der KommAustria beinhalten die Überprüfung der Zulässigkeit neuer Angebote und Programmentgelterhöhungen, sowie die finanzielle Kontrolle über den ORF.

**Programmentgelt sichert
Ertragslage**

Als unterstützend für die Bonität des ORF schätzen wir die Finanzierung des Geschäftsmodells über Programmentgelte ein. Diese machen über 60% der Einkünfte des ORF aus und stellen sicher, dass der ORF ausreichend finanziell ausgestattet ist, um dem öffentlich-rechtlichen Auftrag nachzukommen. Die Höhe des Programmentgelts wird spätestens alle fünf Jahre auf Antrag des Generaldirektors vom Stiftungsrat festgelegt und stützt sich auf die vorausgerechneten Nettokosten für die Erfüllung des öffentlich-rechtlichen Auftrags über eine fünfjährige Finanzierungsperiode. Das Programmentgelt für Fernsehempfangseinrichtungen inkl. Radio (Kombi) wurde zuletzt im Februar 2022 um 8%, oder 1,38 Euro im Bundesdurchschnitt, erhöht und beträgt monatlich durchschnittlich 18,59 Euro bis 2026. Programmentgelte werden von der ORF-Tochter GIS Gebühren Info Service GmbH gemäß dem Rundfunkgebührengesetz eingezogen. Das Programmentgelt ist nach §31 Abs. 10 ORF-G zu zahlen wenn der Rundfunkteilnehmer an seinem Standort mit den Programmen des Österreichischen Rundfunks terrestrisch versorgt wird (und unabhängig von Häufigkeit und Güte der Sendungen oder ihres Empfanges).

Strategische Relevanz des ORF als etablierter öffentlich-rechtlicher Rundfunkveranstalter

Hoher Informationsbedarf wieder durch Covid-19 und Ukraine-Krieg bestätigt

Marktführerposition im unkämpften und dynamischen TV- und Radiomarkt

Folgen eines Zahlungsausfalls hätten Reputationsrisiken für die Bundesregierung

Eine weitere Entwicklung ist der Beschluss des Verfassungsgerichtshofs Österreich, dass der gebührenfreie Empfang von ORF-Programmen ausschließlich über das Internet verfassungswidrig ist.⁴ Dies war im Interesse des ORF und soll der Schließung der „Streaminglücke“ dienen. Somit wäre die Rückgewinnung von Rundfunkteilnehmern, die ORF Programme nur über das Internet empfangen, moderat-positiv und würde zu Mehreinnahmen führen. Die Höhe hängt von der Ausgestaltung der gesetzlichen Neuregelung ab, die bis Ende 2023 vom Gesetzgeber zu finden ist.

Top-down Ansatz II: Unterstützung in außerordentlichen Umständen

Der zweite Hauptbestandteil der Top-Down Analyse ist unsere Einschätzung zur Wahrscheinlichkeit einer finanziellen Unterstützung unter außerordentlichen Umständen. Die Regelung im Falle einer solchen Hilfe beschreibt § 39b Abs. 3, Ziffer 4 ORF-G, nach dem eine Bildung einer freien Rücklage aus gesondert zugeführten staatlichen Mitteln nach Genehmigung durch die Europäische Kommission geregelt ist.

Wir beachten hierbei die wichtige strategische Rolle, die der ORF mit seinen Rundfunkprogrammen als fester Bestandteil der österreichischen Medienlandschaft einnimmt. Durch die Verankerung im Bundesverfassungsgesetz und den Vorgaben im ORF-G wird der Auftrag zur Grundversorgung von Rundfunk deutlich im öffentlichen Interesse gestaltet.

Der ORF und sein Rundfunkprogramm hat eine hohe Reichweite und genießt hohes Vertrauen in Österreich. Wöchentlich nutzen rund 87% der ÖsterreicherInnen (14+) die Angebote des ORF, und Umfragen bestätigen, dass ÖsterreicherInnen dem ORF unter allen österreichischen Medien am meisten vertrauen. In den Krisenjahren seit 2020 hat der ORF seinen Marktanteil ausbauen können, und gerade Sendungen und Sondersendungen zu den anhaltenden Krisen (Coronapandemie, Krieg in der Ukraine) hatten sehr hohe Einschaltquoten. Auch für die Bundesländer erfüllt der ORF den Zweck der regionalen Interessenvertretung durch Landesstudios, die eigene Hörfunkprogramme betreiben und bundesweit ausgestrahlte Programme im TV und Radio beisteuern.

Die potenzielle Ersetzbarkeit, ein weiteres wichtiges Kriterium in unserer Methodik, schätzen wir als „Mittel“ ein. Der ORF nimmt eine gesonderte Rolle im Rundfunkmarkt in Österreich ein. Vorgaben des § 4 ORF-G stellen sicher, dass sich die Programme von rein kommerziellen abgrenzen, z.B. durch die Bereitstellung kultureller Inhalte und umfassender Informationsinhalte für die Allgemeinheit über alle wichtigen politischen, sozialen, wirtschaftlichen, kulturellen und sportlichen Fragen. Wichtige Konkurrenten sind auch andere deutschsprachige öffentlich-rechtliche Sender wie ARD/ZDF.

Die Marktführerposition des ORF, hohe Vertrauensraten, die Repräsentanz der Bundesländer, und die etablierten Produktions- und Distributionsstrukturen sind sehr schwer durch andere Teilnehmer im Markt zu ersetzen. Somit ist das Weiterbestehen und die ausreichende finanzielle Ausstattung des ORF von großem öffentlichen Interesse.

Die Folgen eines hypothetischen Zahlungsausfalls des ORF für die Bundesregierung Österreichs schätzen wir als „mittel“ gemäß unserer Methodik ein. Direkte finanzielle Risiken für die Bundesregierung bestünden nicht, da keine Garantie oder ähnliches besteht, allerdings hätte ein Zahlungsausfall negative Folgen für die Reputation der Bundesregierung. Das sehr geringe Volumen an Fremdkapital des ORF verglichen mit dem Bundeshaushalt Österreichs wirkt sich ebenfalls positiv auf unsere Einschätzung aus.

⁴ Gebührenfreier Empfang von ORF-Programmen über Internet ist verfassungswidrig, 18.07.2022

Ergänzende Analyse

**Insgesamt neutrale
Einschätzung des stand-alone
Profils**

**Geschäftsprofil: moderate
Risiken trotz Marktführerposition**

**Finanzprofil: Geringe Risiken,
konservatives Management**

Abschließend führen wir eine ergänzende Analyse durch, in der die Fundamentaldaten des ORF, einschließlich seines Geschäfts- und Finanzrisikoprofils, beurteilt werden. Im Ergebnis wirkt sich die ergänzende Analyse nicht auf die Bonität des ORF aus.

Das Geschäftsprofil des ORF zeichnet sich aus durch eine deutliche Marktführerposition, eine gesicherte Ertragslage und adäquate Profitabilität. Risiken bestehen durch i) den Abgang von Rundfunkteilnehmern, ii) rückläufige Werbeerlöse, iii) Veränderungen im Mediennutzungsverhalten und iv) rechtliche Risiken.

Das Finanzprofil des ORF profitiert von i) hohem Eigenkapital, ii) einem konservativen Finanzmanagement mit moderater Verschuldung, einem risikoarmen Schuldenprofil und geringer Zinsbelastung und iii) solider Liquidität. Moderate Risiken bestehen durch Wertschwankungen im Anlageportfolio, das zur Deckung von Pensionslasten dient.

Geschäftsrisikoprofil

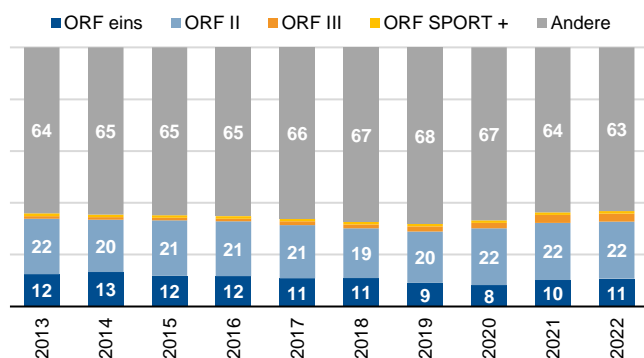
Das Geschäftsrisikoprofil des ORF profitiert von der Marktführerposition im TV- und Radiomarkt, einer hohen Reputation und einer adäquaten Profitabilität und Ertragslage, gesichert durch Programmengelte. Moderate Risiken bestehen durch Abmeldungen von Rundfunkteilnehmern, gerade in Zeiten von hohen Teuerungsraten und aufgrund von Einschränkungen für Hausbesuche durch Covid-19, und rückläufige Werbeeinnahmen. Außerdem führt ein verändertes Mediennutzungsverhalten zu einer abnehmenden Relevanz von linearen TV- und Radioangeboten. Zuletzt bestehen Risiken im Zusammenhang mit einem Verfahren beim EuGH über die Rechtmäßigkeit der Umsatzsteuer auf Programmengelte, wobei sich ein Wegfall signifikant auf die Kosten des ORF auswirken würde.

**Senderflotte des ORF: 4 TV-
Kanäle...**

Die Senderflotte des ORF umfasst vier TV-Sender, dem ORF 1, ORF 2, ORF III und ORF Sport+. Die beiden Sender ORF 1 und 2 bilden das Zentralprogramm (ORF 1 als Event- und Unterhaltungssender, ORF 2 als täglicher Begleiter der ÖsterreicherInnen mit Unterhaltung, Informationsinhalten und Kultur), wobei ORF III (Kultur und Information) und ORF Sport+ als Spartenprogramme im ORF-G verankert sind. Der ORF 2 erreicht einen Marktanteil von 22%, ORF 1 von 11%, ORF III von 3% und ORF Sport+ 1%. Somit erreichte die gesamte Senderflotte im TV einen Marktanteil von 37% (siehe **Abb. 2**).

Abbildung 2: Marktanteil Österreich, TV

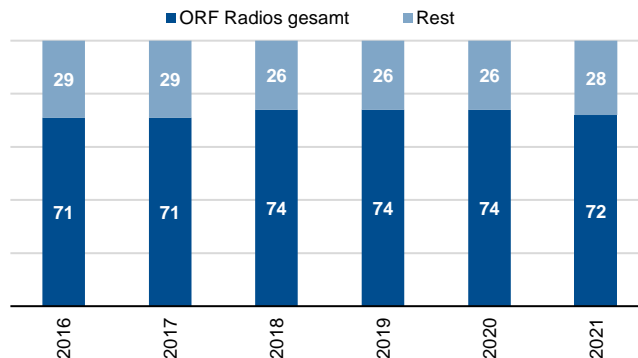
%, Marktanteil für Nutzer über 12 Jahre



Quellen: ORF, Scope Ratings

Abbildung 3: Marktanteil Österreich, Radio

%, Marktanteil für Nutzer über 10 Jahre



Quellen: ORF, Scope Ratings

... und 12 Radiosender.

Im Hörfunk betreibt der ORF zwölf Radiosender. Drei davon sind bundesweite Sender: Ö1, Hitradio Ö3 und Radio FM4. Neun von den Landesstudios produzierte regionale Radiosender runden das Programm ab. Die Marktanteile der einzelnen bundesweiten

Sender liegen österreichweit bei 30% (Ö3 – Unterhaltungssender, Breaking News), 8% (Ö1 – öffentlich-rechtliches Profil, Kultur und Information) und 2% (FM4 – Pop- und Jugendkultur, viele Programme auf Englisch). Zusammen mit den Landesprogrammen erreicht die Radioflotte einen Marktanteil von 72% in Österreich (siehe **Abb. 3**).

Online Angebote: ORF.at, TVthek

Das TV- und Radioangebot des ORF wird komplementiert durch Online-Angebote. Der ORF betreibt ORF.at, die meistbesuchte Website Österreichs, die bundesweit im ersten Quartal 2021 fast 140 Mio. Visits pro Monat durchschnittlich verbuchen konnte, was fast 50% über dem Niveau im Jahr 2019 lag. Das Online-Angebot beinhaltet außerdem die ORF TVthek, wo Inhalte die im TV ausgestrahlt wurden für eine gewisse Zeit online gesehen werden können.

Änderungen im Mediennutzungsverhalten, viel Konkurrenz im Online-Bereich

Als eine Herausforderung für den ORF sehen wir das sich sehr dynamisch entwickelnde Nutzerverhalten. Durch ein zunehmendes Nutzen von „online-only“ Angeboten, gerade unter Jüngeren, das zeit- und ortsunabhängig verfügbar ist, nimmt die Relevanz von linearem TV- und Radioangebot kontinuierlich ab. Aktuelle Angebote des ORF die für die Onlinenutzung gedacht sind, wie die TVthek und Radiothek, sind durch Vorgaben des ORF-G eingeschränkt.

Zukunftsfähigkeit -und Strategie: ORF-Player...

Die Zukunftsstrategie 2025 des ORF beinhaltet als Kernelement die Entwicklung des ORF-Players, der als multi-mediale Online-Plattform gestaltet werden soll. So soll der ORF vom nationalen Broadcaster, wo das klassische TV- und Radioprogramm mit unterstützenden Online-Angeboten wie der TVthek und Social-Media abgerundet wird, zur Content-Plattform umgestaltet werden, bei der klassische Angebote, Social-Media Inhalte und der ORF Player hybrid und eher gleichwertig genutzt werden. Ein wichtiger Bestandteil dieser Zukunftsstrategie wären „online-first“ und „online-only“ Inhalte, sowie die ausgeweitete Nutzung von Streaming. In beiden Bereichen ist das ORF-G relativ restriktiv, so dürfen keine Inhalte nur für den Online-Bereich produziert werden, sondern nur unterstützend und begleitend zum klassischen Programm, und Inhalte dürfen nur sieben Tage online bleiben, im Sinne eines Nachholens verpasster Sendungen. Für diese Themen ist die vom ORF gewünschte Novelle des ORF-G von großer Relevanz, die sich allerdings seit längerer Zeit im politischen Prozess befindet.

Das Online-Angebot macht stetige Fortschritte, so erhielten die ORF-Player Module ORF Sound (alle Audioangebote gebündelt) und ORF Topos (Kunst, Kultur, Wissenschaft und Religion) die Genehmigung der KommAustria.

... und Medienstandort Küniglberg.

Ein zweites Kernprojekt der Strategie ist der Medienstandort Küniglberg. Das Projekt zur Sanierung und des Neubaus einiger Objekte im ORF-Zentrum dient als Standortkonsolidierung in Wien und soll somit zu Synergien zwischen verschiedenen ORF-Bereichen führen. Als Kernprojekt ist hier der Multimediale Newsroom zu nennen, bei dem in plattformübergreifenden Teams gemeinsam an Inhalten gearbeitet und recherchiert wird. Außerdem werden die Radiokanäle in modernen Studios angesiedelt.

Ertragslage stabilisiert durch Programmertgelte

Die Erträge des ORF stammen zu ca. 61% aus Programmertgelten, im Jahr 2021 verbuchte der ORF 645 Mio. Euro von gesamten Umsatzerlösen von 1,052 Mrd. Euro (siehe **Abb. 4**). Diese Erträge stabilisieren die Ertragslage und bilden die Basis zur Erfüllung des öffentlich-rechtlichen Kernauftrags. Weitere 228 Mio. Euro stammen aus Werbeerlösen (22% der Umsatzerlöse), sonstige Umsätze machen 179 Mio. Euro (17%) aus.

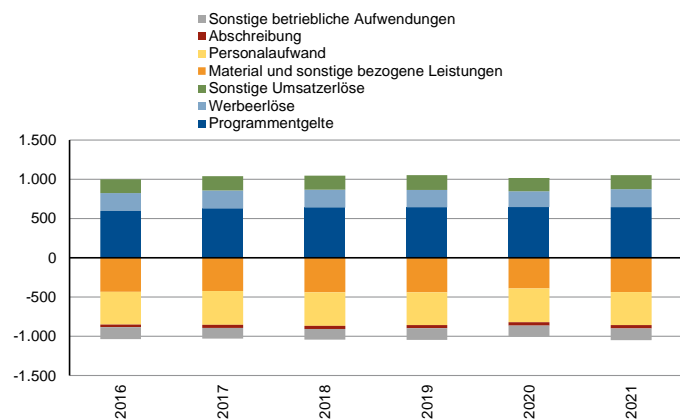
Herausforderungen durch Rückgänge bei Rundfunkteilnehmern...

Eine Herausforderung beim Finanzierungsmodell durch Programmertgelte bilden die Abgänge von Rundfunkteilnehmern, die in den letzten Monaten die Anzahl an Zugängen überschritten haben und somit dazu geführt haben, dass die Gesamtanzahl an Rundfunkteilnehmern abgenommen hat. Ein Hauptgrund für Abmeldungen ist „Entfernung Rundfunk“. Die zwei Krisen der letzten Jahre haben diesen Trend noch

verstärkt. Durch die Covid-19 Pandemie war es schwerer, durch Hausbesuche neue Rundfunkteilnehmer zu gewinnen, und die gestiegene Teuerung im Jahr 2022 führt zu Sparimpulsen und damit zu Rundfunkteilnehmerabmeldungen. Um diesen Trends entgegenzuwirken hat der ORF eine GIS-Taskforce eingesetzt.

Abbildung 4: Umsatz- und Aufwandsübersicht

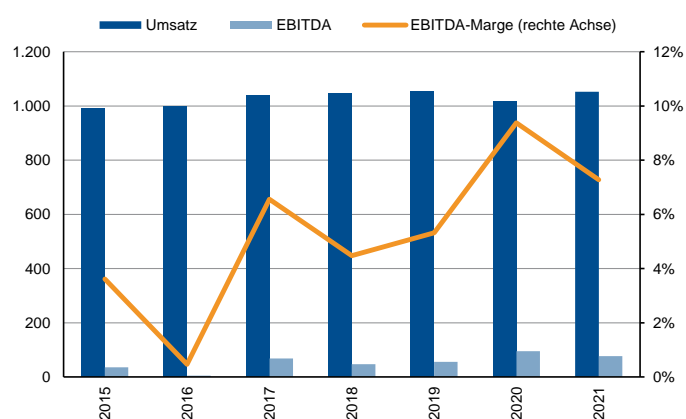
Mio. Euro



Quellen: ORF, Scope Ratings

Abbildung 5: EBITDA und EBITDA-Marge

Mio. Euro, % (rechte Achse)



Quellen: ORF, Scope Ratings

... und leicht rückläufige Werbeeinnahmen.

Zudem verzeichnete der ORF in den letzten Jahren leicht rückläufige Werbeeinnahmen. So verbuchte der ORF im Jahr 2016 230 Mio. Euro Werbeerlöse, die im Coronajahr 2020 auf 200 Mio. Euro zurückgingen und sich im Jahr 2021 auf 228 Mio. Euro stabilisierten.

Kosten geprägt von Personal- und Materialkosten

Die Kostenstruktur des ORF ist relativ inflexibel und besteht vor allem aus Personalausgaben (422 Mio. Euro im Jahr 2021, 40% der Gesamtausgaben) und Ausgaben für Material und sonstige bezogene Leistungen (436 Mio. Euro, 42% der Gesamtausgaben). Für die Finanzierungsperiode bis 2022-26 sind zusätzlich zur Programmgelthöhe von 8% zusätzliche Sparmaßnahmen vorgesehen. Kurzfristige Risiken für Kostensteigerungen stehen vor allem im Zusammenhang mit der hohen Inflation in Österreich und gestiegenen Energie- und Strompreisen sowie Neubewertungen von Pensions- und Abfertigungslasten.

Adäquate Profitabilität

Die Profitabilität des ORF ist eher moderat, was im Zusammenhang mit dem öffentlich-rechtlichen Auftrag ohne Gewinnmaximierung steht und somit auch nicht den Unternehmenszweck darstellt. Das EBITDA lag zwischen 2018-21 bei ca. 69 Mio. Euro, was einer EBITDA-Marge von durchschnittlich 6,6% entspricht (siehe **Abb. 5**).

Rechtliche Risiken durch Verfahren zur Umsatzsteuer auf Programmgelte

Ein wichtiges Risiko stellt das Verfahren zur Rechtmäßigkeit der Erhebung von Umsatzsteuern auf das Programmgelt dar, das sich in letzter Instanz beim Europäischen Gerichtshof befindet. Im Falle des Wegfallens der Umsatzsteuern auf das Programmgelt würden sich die Gesamtkosten des ORF relevant erhöhen, indem ein wichtiger Teil der geleisteten Vorsteuern im Vorsteuerabzug wegfallen würde, die sich der ORF vom Bundesministerium für Finanzen zurückerstatten lässt. Die Risiken im Verfahren sind im Wesentlichen seit 2019 unverändert, der Verwaltungsgerichtshof Österreich folgt über weite Strecken der Argumentation des ORF.

Finanzrisikoprofil

Geringe Finanzrisiken

Risiken im Finanzprofil des ORF bewerten wir als insgesamt gering. Der ORF hat eine hohe Eigenkapitalquote von über 20% und ein konservatives Finanzmanagement führt zu moderater Verschuldung mit langen Laufzeiten, festverzinslichen Kupons und ohne Fremdwährungsrisiken. Weiterhin verfügt der ORF über komfortable Liquiditätspuffer und profitiert von vorhersagbarem operativen Cashflow durch Erträge aus den

Programmentgelten. Gleichzeitig sehen wir moderate Risiken im Anlageportfolio, welches Wertschwankungen unterliegt.

Hohe Eigenkapitalpuffer

Der ORF verfügt über adäquate Eigenkapitalpuffer um eventuelle Verluste abzufangen. Zum 31.12.2021 betrug das Eigenkapital 221,4 Mio. Euro, bestehend aus dem Widmungskapital von 200 Mio. Euro, Gewinnrücklagen von 106,7 Mio. Euro und Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter von 21,2 Mio. Euro, abzüglich des Bilanzverlustes von 106,5 Mio. Euro. Dem gegenüber steht ein Gesamtkapital des Konzerns von 1,045 Mrd. Euro, was zu einer Eigenkapitalquote von 21,2% führt (siehe **Abb. 6**). Diese liegt somit deutlich über der Mindestquote von 8% im Unternehmensreorganisationsgesetz. Seit Ende 2016 konnte der ORF durch einbehaltene Gewinne das Eigenkapital um ca. 45 Mio. Euro steigern, bzw. um 4% des Gesamtkapitals.

Gewinnverwendung

Jahresüberschüsse führt der ORF entweder der freien Gewinnrücklage zu oder anderen Rücklagen unter Vorgaben im ORF-G (Widmungsrücklage nach § 39 Abs. 2, Sonderrücklage nach §39a und Rücklage zur Eigenkapitalsicherung §39b). Fast alle Gewinnrücklagen werden in der freien Gewinnrücklage gehalten.

Abbildung 6: Eigenkapital

Tsd. Euro, % (rechte Achse)

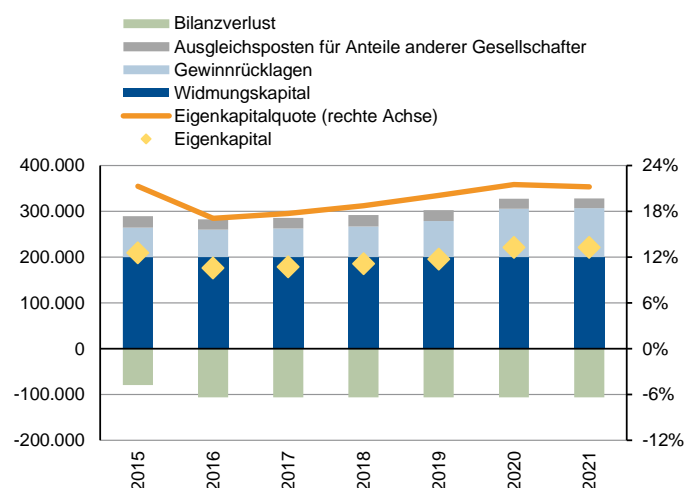
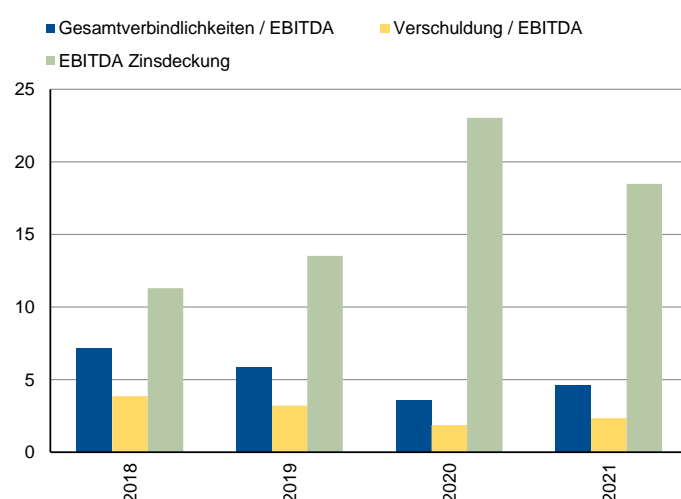


Abbildung 7: Verbindlichkeiten, Zinsdeckung

x EBITDA



Quellen: ORF, Scope Ratings

Quellen: ORF, Scope Ratings

Moderate Verschuldung, geringe Zinskosten

Das Finanzrisikoprofil wird weiter geprägt durch die relativ moderate Verschuldung des ORF. Gesamtverbindlichkeiten des Konzerns betragen Ende 2021 353 Mio. Euro, wobei 180 Mio. Euro Finanzverbindlichkeiten ausmachen. Diese bestehen fast ausschließlich aus vier Namensschuldverschreibungen die der ORF in den Jahren 2015 und 2016 begeben hat (siehe **Tabelle 1**, nächste Seite). Das erhaltene Kapital diente zur Mitfinanzierung des Ausbaus des Medienstandorts Königligberg in Wien. Die Gesamtverbindlichkeiten im Verhältnis zu EBITDA lagen zwischen 2018-21 bei durchschnittlich 5,3x, während die Finanzverbindlichkeiten durchschnittlich 2,8x so hoch waren wie das EBITDA (**Abb. 7**).

Tabelle 1: Übersicht Anleihen

	Spot 1	Spot 2	Spot 3	Forward	Gesamt
Volumen (Tsd. Euro)	20.000	10.000	100.000	50.000	180.000
Emmissionsdatum	05.11.2015	05.11.2015	05.11.2015	07.11.2016	-
Laufzeit in Jahren	20	20	30	29	28*
Fälligkeit	05.11.2035	05.11.2035	06.11.2045	06.11.2045	-
Kupon (%)	2,17	2,18	2,31	2,36	2,30*
Kupon (Tsd. Euro)	434	218	2.309	1.182	4.143

* Gewichtet nach Volumen. Quellen: ORF, Scope Ratings

Geringe Zinskosten, risikoarme Schuldenstruktur

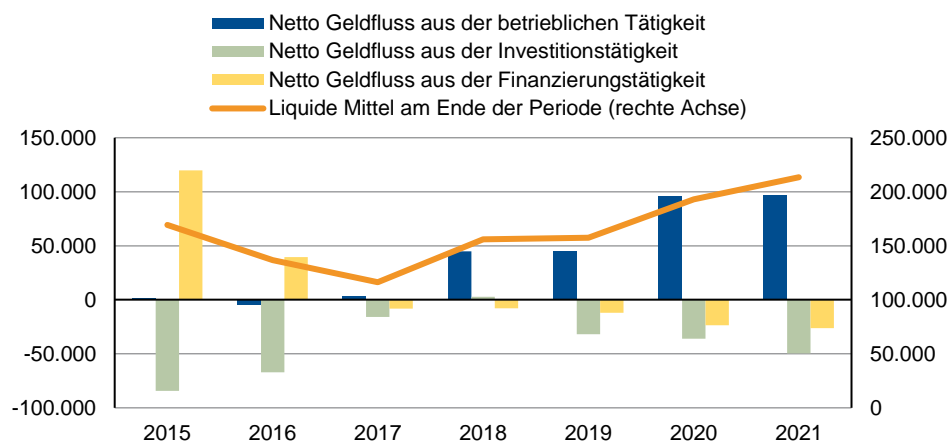
Die finanzielle Flexibilität des ORF wird gestützt durch geringe Zinsbelastungen. Die Zinskosten von jährlich ca. 4,14 Mio. Euro werden im Durchschnitt von 2018-21 17-fach durch das EBITDA gedeckt. Die vier ORF-Anleihen haben einen gewichteten Durchschnittskupon von 2,3%, der fest über die Gesamtlaufzeit im November zu zahlen ist. Die sehr langen Laufzeiten mit Fälligkeiten von 20 bis 30 Jahren (gewichtete Laufzeit von 28 Jahren) eliminieren Refinanzierungsrisiken in den nächsten Jahren. Da alle Anleihen in Euro begeben wurden bestehen keine Fremdwährungsrisiken.

Hohe Liquidität, vorhersagbare Cashflows

Wir stufen Liquiditätsrisiken für den ORF als sehr gering ein. Am Ende des Jahres 2021 verfügte der ORF unter anderem aufgrund von Vorsorgen für die Finanzierung des Medienstandortprojektes über liquide Mittel von 213 Mio. Euro, dem höchsten Level der letzten Jahre (siehe **Abb. 8**). Durch die Programmtegelfinanzierung, mit regelmäßigen und stabilen Einzahlungen, unterliegt die Liquiditätsplanung nur geringen Schwankungen im Jahresverlauf. In den letzten Jahren konnte der ORF Liquiditätspuffer ausbauen, da der Konzern über 2018-21 im Durchschnitt positive Nettogeldflüsse aus der betrieblichen Tätigkeit von 70,5 Mio. Euro verzeichnete, die ausreichten, um Nettogeldflüsse aus der Investitionstätigkeit zu decken.

Abbildung 8: Geldflüsse und liquide Mittel

Tsd. Euro



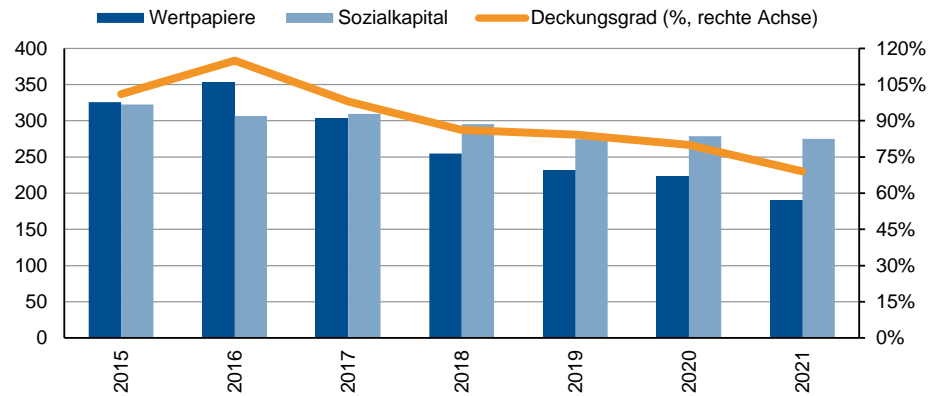
Quellen: ORF, Scope Ratings

Anlageportfolio zur Deckung des Sozialkapitals

Zuletzt sehen wir moderate Risiken durch Wertschwankungen im Wertpapierportfolio des ORF von ungefähr 190 Mio. Euro. Das Portfolio dient der Deckung des Sozialkapitals, also Rückstellungen für Abfertigungs- und Pensionsleistungen, die 275 Mio. Euro betragen. Ende 2021 lag der Deckungsgrad somit bei 69% (siehe **Abb. 9**, nächste Seite).

Abbildung 9: Wertpapiere und Sozialkapital

Mio. Euro, % (rechte Achse)



Quellen: ORF, Scope Ratings

**Konservative
Investmentstrategie**

Risiken durch Wertschwankungen werden durch das konservative Management des Portfolios deutlich reduziert. Mit dem Management des Portfolios sind externe Asset Manager betraut. Der Großteil des Portfolios ist in europäischen Staatsanleihen mit mittleren Laufzeiten und Geldmarkttiteln investiert. Außerdem werden fast alle Anlagen in Euro gehalten, was Fremdwährungsrisiken reduziert. Des weiteren sind fast 80% in den Ratingklassen AAA bis A bewertet.

Appendix I. Qualitative Scorecards

Qualitative Scorecard 1: Integration mit der Republik Österreich und Rating-Ansatz

Analytische Komponente	Gewicht	Bewertung			
		Eingeschränkt (1)	Mittel (50)	Hoch (100)	Nicht anwendbar
Rechtsform	40%	○	○	●	○
Zweck und Aktivitäten	20%	○	●	○	○
Eigentümerstruktur	20%	○	○	○	●
Finanzielle Interdependenz	20%	○	○	●	○

Integrations-Score		88	
Indikativer Rating-Ansatz	Score	$1 \leq x < 33.3$	$33.3 \leq x \leq 66.7$
	Ansatz	Bottom-Up	Top-Down oder Bottom-Up
Gewählter Rating-Ansatz		Top-Down	

Quelle: Scope Ratings

Qualitative Scorecard 2: Abwärts-Notching vom AAA-Rating der Republik Österreich

	Analytische Komponente	Gewicht	Bewertung				Bewertung
			Eingeschränkt (1)	Mittel (50)	Hoch (100)	Nicht anwendbar	
Kontrolle und regelmäßige finanzielle Unterstützung	Strategische und operationale Entscheidungen	33%	○	●	○	○	Mittel
	Schlüsselpositionen, Leitungs- und Aufsichtsorgane	33%	○	○	●	○	
	Regelmäßige finanzielle Unterstützung	33%	○	●	○	○	
Finanzielle Unterstützung in außerordentlichen Umständen	Strategische Bedeutung	33%	○	●	○	○	Mittel
	Ersetzbarkeit	33%	○	●	○	○	
	Auswirkungen eines Zahlungsausfalls	33%	○	●	○	○	

Gesamtbewertung	Notches
Angleichung	0
Hoch	0-1
Mittel	1-2
Eingeschränkt	2-3

Angleichung	Nein
Gesamtbewertung	Mittel
Indikatives Notching	1-2
Ergänzende Bewertungen	-
Finales indikatives Notching	1-2

Quelle: Scope Ratings

Appendix II. Gewinn- und Verlustrechnung

In Tsd. Euro

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatzerlöse	991.337	999.292	1.038.778	1.045.832	1.053.197	1.016.795	1.052.244
Veränderungen des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-1.481	566	594	-203	-319	183	802
Sonstige betriebliche Erträge	25.414	18.155	10.706	18.366	22.041	29.079	18.258
Aufwendungen für Material und sonstige bezogene Leistungen	-435.093	-434.925	-425.475	-442.289	-439.494	-392.621	-435.987
Personalaufwand	-409.305	-415.287	-428.514	-424.732	-417.431	-429.325	-421.907
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-33.097	-34.071	-39.518	-39.493	-41.202	-41.398	-43.746
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-133.974	-152.199	-135.489	-136.964	-147.305	-140.650	-148.779
I. Betriebserfolg	3.801	-18.469	21.082	20.517	29.488	42.063	20.885
Erträge aus Beteiligungen	2.455	2.528	5.807	4.300	7.231	8.869	4.600
Erträge aus Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	1.139	1.156	228	3.429	1.580	0	1.861
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	94	50	8	5	4	2	2
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	235	174	46	7	52	51	3
Erträge aus dem Abgang von und der Zuschreibung zu Finanzanlagen	14.772	9.679	132	3.295	122	30	202
Aufwendungen aus Finanzanlagen und aus Wertpapieren des Umlaufvermögens	-41	-452	0	0	0	-134	-933
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-6.888	-18.844	-17.831	-18.062	-17.272	-13.398	-17.040
II. Finanzerfolg	11.766	-5.710	-11.610	-7.027	-8.284	-4.579	-11.305
Ergebnis vor Steuern (I + II)	15.567	-24.179	9.472	13.490	21.204	37.484	9.581
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	404	-47	-29	-2	-2	-1.828	-9
Jahresüberschuss	15.971	-24.225	9.444	13.488	21.201	35.656	9.572
<i>EBITDA*</i>	<i>35.844</i>	<i>4.628</i>	<i>68.115</i>	<i>46.789</i>	<i>56.058</i>	<i>95.380</i>	<i>76.551</i>

* Betriebserfolg ohne Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen, und ohne Änderung der Rückstellungen.

Quellen: ORF, Scope Ratings

Appendix III. Bilanzübersicht

In Tsd. Euro

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA	985.055	1.030.618	1.009.428	991.105	975.782	1.028.447	1.044.846
A. Anlagevermögen	553.078	609.615	585.707	545.901	536.774	552.409	564.765
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	12.518	14.388	15.335	17.878	21.046	29.144	33.866
II. Sachanlagen	158.593	191.189	216.519	224.536	234.661	251.909	291.624
III. Finanzanlagen	381.966	404.038	353.853	303.487	281.067	271.356	239.276
B. Umlaufvermögen	408.341	390.707	388.109	410.775	404.064	449.476	457.553
I. Vorräte	134.942	159.817	171.882	156.884	140.314	141.742	132.107
II. Forderungen u. so. Vermögensgegenstände	104.233	94.254	99.966	97.919	106.346	114.690	112.066
III. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	169.166	136.636	116.262	155.973	157.404	193.043	213.380
C. Rechnungsabgrenzungsposten	23.637	30.297	35.611	34.429	34.943	26.563	22.527
PASSIVA	985.055	1.030.618	1.009.428	991.105	975.782	1.028.447	1.044.846
A. Eigenkapital	209.593	176.157	178.754	185.526	195.838	221.148	221.346
I. Widmungskapital	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
II. Gewinnrücklagen	64.269	60.201	62.505	66.842	78.987	105.274	106.650
1. Freie Rücklage	50.197	50.197	54.184	60.203	69.708	99.283	106.356
2. Widmungsrücklage gem. § 39 Abs. 2 ORF-G	0	0	0	0	4.322	4.015	0
3. Sonderrücklage gem. § 39a ORF-G	8.411	8.411	6.729	5.047	3.365	1.682	0
4. Rücklage zur Eigenkapitalsicherung gem. § 39b ORF-G	5.661	1.592	1.592	1.592	1.592	293	293
III. Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter	24.834	22.454	22.747	25.182	23.350	22.372	21.195
IV. Bilanzverlust	-79.510	-106.498	-106.498	-106.498	-106.498	-106.498	-106.498
B. Investitionszuschuss	528	528	517	586	574	751	2.369
C. Rückstellungen	413.972	403.080	410.594	397.373	382.741	396.139	399.073
D. Verbindlichkeiten	319.643	374.519	344.001	335.442	327.114	344.523	353.050
<i>darunter: Verbindlichkeiten aus der Begebung von Anleihen</i>	<i>130.000</i>	<i>180.000</i>	<i>180.000</i>	<i>180.000</i>	<i>180.000</i>	<i>180.000</i>	<i>180.000</i>
<i>darunter: Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten</i>	<i>4.900</i>	<i>3.675</i>	<i>2.450</i>	<i>1.225</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3</i>
E. Rechnungsabgrenzungsposten	41.319	76.335	75.562	72.178	69.514	65.885	69.007

Quellen: ORF, Scope Ratings



Scope Ratings GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891-0

Oslo

Karenslyst allé 53
N-0279 Oslo

Phone +47 21 62 31 42

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Phone +49 69 66 77 389 0

Madrid

Paseo de la Castellana 141
E-28046 Madrid

Phone +34 91 572 67 11

Paris

10 avenue de Messine
FR-75008 Paris

Phone +33 6 6289 3512

Milan

Via Nino Bixio, 31
20129 Milano MI

Phone +39 02 30315 814

Scope Ratings UK Limited

London

52 Grosvenor Gardens
London SW1W 0AU

Phone +44020-7824-5180

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Conditions of use / exclusion of liability

© 2022 Scope SE & Co. KGaA and all its subsidiaries including Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Innovation Lab GmbH, Scope ESG Analysis GmbH and Scope Hamburg GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope does not, however, independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided 'as is' without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or other damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party as, opinions on relative credit risk and not a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings GmbH at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.