

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
SAP SE (Konzern)	Rating: A+	Outlook: stabil
Creditreform ID: 7050001788 Gründung: 1972 (Haupt-)Branche: Softwareentwicklung Geschäftsführer: Bill McDermott	Erstellt am: Monitoring bis: Veröffentlichung: Ratingtyp: Ratingsystematik: Ratinghistorie:	07.10.2016 das Rating zurückgezogen wird 14.10.2016 unbeauftragt (unsolicited) Unternehmensratings www.creditreform-rating.de

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	3
Strukturrisiko	4
Geschäftsrisiko.....	5
Finanzrisiko	5
Finanzkennzahlenanalyse	7

Zusammenfassung

Unternehmen

SAP ist ein weltweit führender Entwickler von Anwendungs- und Analysesoftware für Unternehmen inkl. des Services und Supports. Zusätzlich ist das Unternehmen einer der großen, innovativen Cloud-Anbieter auf dem Markt. Das Unternehmen beschäftigte Ende 2015 ca. 77.000 Mitarbeiter und verfügt über einen Kundenstamm von 300.000 Unternehmen in über 180 Ländern. In 2015 erwirtschaftete die SAP SE (Konzern) einen Jahresüberschuss von 3,1 Mrd. EUR bei einem Rekord-Umsatz i.H.v. 20,8 Mrd. EUR.

Umsatzerlöse generiert das Unternehmen vor allem durch den Verkauf von Softwarelizenzen, Cloud-Subskriptionen sowie mit Service- und Supportleistungen. Der Umsatz wurde 2015 insbesondere durch den Verkauf von Softwarelizenzen und Supportleistungen generiert. Der Anteil des Cloud-Geschäfts am Umsatz ist derzeit noch relativ gering, ist jedoch ein stark wachsendes Geschäftsfeld des Unternehmens. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2016 rechnet das Management mit weiter steigenden Gesamtumsätzen und erwartet einen Anstieg des operativen Gewinns, was durch die Halbjahreszahlen 2016 bisher bestätigt werden konnte.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der SAP SE eine hohe Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. Der Konzern zeigt bei einer beachtlichen Geschäftsausweitung gute Margen und eine adäquate Kapitalstruktur sowie eine überzeugende Finanzkraft. Positiv auf das Rating wirken zudem das Geschäftsmodell auf Basis der Marktposition und Produkte. Das EBIT ging im letzten Geschäftsjahr jedoch leicht zurück. Die mit Ausnahme der Quote der Zahlungsmittel unterdurchschnittlichen Kennzahlen für 2015 zur Vermögensstruktur, werden durch die Kapitalstrukturkennzahlen, die Kennzahlen zur Finanzkraft und denen zur Rentabilität überkompensiert. Das Rating sehen wir durch die zum Vorjahr verbesserten Halbjahreszahlen 2016 bestätigt. Das Management hat in diesem Zusammenhang seine Jahresprognosen ebenfalls bestätigt.

Dämpfend auf das Rating wirken sich unserer Meinung nach die beachtliche internationale Wettbewerbssituation in der Branche, die Schnellebigkeit des Geschäfts und der stetige Innovationsdruck aus. Trotzdem sehen wir SAP diesbezüglich als gut aufgestellt an.

Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Dem Ausblick unterliegen die Annahmen, dass die SAP SE ihre getroffenen wirtschaftlichen Prognosen auch in 2016 und in zukünftigen Jahren halten und realisieren kann. Die Bilanzstruktur und Innenfinanzierungskraft sollte weiterhin stabil bleiben. Insbesondere das starke Wachstum im Cloud-Geschäft, welches durch die Subskriptionen regelmäßige Einnahmen aus der Nutzung der Cloud-Plattform generiert, sollte weiterhin prosperieren. Die daraus generierten Einnahmen für den Konzern, die verringert von konjunkturellen Entwicklungen abhängig sind, dürften sich positiv auf das Risikoprofil des Unternehmens auswirken.

Analysten

Christian Konieczny
Lead-Analyst

Christian Schneider
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

Ratingrelevante Faktoren

Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse 2015	Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS)	Strukturbilanz	
		2014	2015
+ Umsatzwachstum	Bilanzsumme	27,2 Mrd. EUR	27,0 Mrd. EUR
+ Bilanzsummenentwicklung	Umsatz	17,6 Mrd. EUR	20,8 Mrd. EUR
+ Rückläufige Fremdfinanzierung	EBITDA	5,8 Mrd. EUR	5,9 Mrd. EUR
+ Eigenkapitalquote	EBIT	4,8 Mrd. EUR	4,6 Mrd. EUR
+ Profitabilität	EAT	3,3 Mrd. EUR	3,1 Mrd. EUR
+ Finanzkraft	Eigenkapitalquote	32,1%	34,7%
- Margen-/Ergebnisrückgänge	Kapitalbindungsdauer	16,3 Tage	15,7 Tage
- Kapitalbindungsdauer	Quote Verbindlichkeiten aus LL	2,9%	3,3%
	Kurzfristige Kapitalbindung	33,3%	20,8%
	Net-Debt / EBITDA adj.	2,6	2,4
	Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.)	0,8%	1,4%
	Gesamtkapitalrendite	12,2%	11,3%

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Führender ERP-Systemanbieter mit nahezu weltweiter Präsenz
- + Sehr starkes Wachstum im Cloud-Geschäft
- + Skalierbares zukunftsorientiertes Geschäftsmodell
- + Innovationskraft und ausgewogenes Produktportfolio
- + Ausgeprägte ganzheitliche Unternehmensführung unter Nutzung von definierten finanziellen und nicht finanziellen Kennzahlen
- Finanzstarke Wettbewerber
- Innovationsdruck
- Anteil immaterieller Vermögenswerte
- Kapitalintensität (zuletzt rückläufig)
- Im mehrjährigen Vergleich rückläufige Ergebnis- und Margenentwicklung

Aktuelle Faktoren des Ratings 2016

- + Deutliche Geschäftsausweitung mit etablierten und innovativen Produkten
positiver qualitativer Trend
- + Sehr stabile Entwicklung der Finanzkennzahlen insgesamt
stabiler quantitativer Trend, zügige Fremdkapitalrückführung
- Ergebnisstagnation trotz erheblichem Umsatzwachstum, bedingt durch, teils nicht operativem, Aufwandsanstieg

Prospektive Ratingfaktoren

- + Deutlicher Ausbau der Cloud-Umsätze und weitere Diversifikation
- + Anstieg des Betriebsergebnisses
- + Anstieg der Profitabilitätskennzahlen
- Konjunkturelle Einbrüche der Weltwirtschaft oder in umsatzstarken Regionen
- Rückläufiges Betriebsergebnis
- Anstieg der Verschuldung
- Unzureichende Innovationen

Best-Case-Szenario: A+
Worst-Case-Szenario: A

Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

Best-Case-Szenario

Die Aussicht für eine positive Ratingaktion im Zeitraum von einem Jahr ist aufgrund der gegebenen Kennzahlenarithmetik aktuell gering. Wir erwarten zwar eine positive Geschäftsentwicklung und weitere Entschuldung im laufenden Geschäftsjahr, haben dies jedoch im Rating berücksichtigt. Zudem haben wir die bilanzierten Geschäfts- und Firmenwerte entgegen unserem üblichen Vorgehen, zu lediglich 50,0% vom Eigenkapital abgezogen. Wir unterstellen damit eine gewisse Werthaltigkeit und berücksichtigen die unternehmens- und branchenüblichen Gegebenheiten.

Worst-Case-Szenario

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr sehen wir eine Verschlechterung des Ratings auf A. Eine Herabstufung würde bei einer Verschlechterung einiger ratingrelevanter Kennzahlen wie z.B. dem Absinken der Eigenkapitalquote oder einem weiteren Rückgang der Rentabilitätskennzahlen in Betracht gezogen werden. Dies könnte durch eine verstärkte strategische Veränderung induziert werden, die zu einer vorläufigen Ergebnisschwäche und einer Ausweitung der Verschuldung führt, was eine Herabstufung nach sich ziehen würde.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

SAP hatte trotz eines leichten Ergebnisrückgangs ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2015 vorzuweisen. Die Umsatzerlöse stiegen um 18,4%. Sie waren durch Währungseffekte wesentlich positiv beeinflusst. Besonders das Cloud-Geschäft mit seinen dazugehörigen Anwendungen und Dienstleistungen entwickelte sich überproportional positiv und konnte den Umsatz im Vergleich zu 2014 mehr als verdoppeln. Der wichtigste Cloud-Markt in 2015 war Amerika (Nord- und Lateinamerika) mit einem Anteil von 69,0% an den Cloud-Umsätzen. Der amerikanische Markt stellte gleichzeitig mit einem Wachstum von rd. 122,0% auch die stärkste Wachstumsregion für das Cloud-Geschäft von SAP dar. Neben Amerika trugen jedoch auch die restlichen Regionen der Welt mit hohen Wachstumsraten im Cloud-Geschäft zu den gestiegenen Umsatzerlösen des Konzerns bei.

Gegenüber 2014 verzeichnete die SAP SE einen Ergebnisrückgang beim EBIT i.H.v. 4,1% auf 4,6 Mrd. EUR. Das geringere EBIT resultiert zum einen aus gestiegenen Vertriebs- sowie Forschungs- und Entwicklungskosten als auch durch außerordentliche Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen bzw. variable Gehaltsbestandteile. Die Restrukturierungsaufwendungen i.H.v. 0,6 Mrd. EUR entstanden im Wesentlichen im Rahmen von Abfindungsangeboten. Die Aufwendungen für variable Gehaltsbestandteile entstanden dem Unternehmen aufgrund gewährter Aktienoptionen an die Mitarbeiter (0,7 Mrd. EUR). Außerordentliche Anteile i.H.v. 0,6 Mrd. EUR haben wir im EBIT eliminiert und in den außerordentlichen Aufwand umgegliedert. Aufgrund des gesunkenen EBIT verschlechterte sich die operative Rentabilität des Unternehmens auf 22,2% (Vorjahr: 27,4%) und war damit auch im mehrjährigen Vergleich unterdurchschnittlich. Der Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit konnte in den letzten Jahren hingegen stets weiter anwachsen. In 2015 hat das Unternehmen auf Basis unserer Berechnungsweise einen Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit von 6,1 Mrd. EUR erreicht¹. Der Cashflow aus Investitionstätigkeiten hingegen betrug 2,8 Mrd. EUR und konnte vollständig aus den operativen Mittelzuflüssen bedient werden, sodass der Free-Cashflow auch dazu genutzt wurde, die Finanzverbindlichkeiten deutlich zu reduzieren.

Das Cloud-Geschäft war in 2015 mit einem Anteil von 11,0% am Konzern-Umsatz noch relativ klein, stellt sich jedoch als stärkstes Wachstumssegment dar. Obwohl die Margen im Cloud-Segment derzeit noch etwas schlechter sind als im Geschäft mit Softwarelizenzen, tragen die besser kalkulierbaren Einnahmen aus den Cloud-Subskriptionen jedoch positiv zur Geschäftsentwicklung bei. Dies wiederum hat isoliert betrachtet einen positiven Effekt auf unsere Einschätzung zum Risikoprofil des Unternehmens, auch auf Basis einer höheren trendkonformen Diversifikation.

¹ Siehe Fußnote 2 S. 10

(in Mrd. EUR)	2013	2014	2015	H1 2016*
Umsatz	16,8	17,6	20,8	10,0
EBITDA	5,4	5,8	5,9	2,7
EBIT	4,5	4,8	4,6	2,1
EAT	3,3	3,3	3,1	1,4
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	3,2	5,9	6,0	--

*Die Zahlen zum Halbjahr stammen aus dem Halbjahresbericht Januar - Juni 2016 der SAP SE

Die SAP erwartet aufgrund der wachsenden IT-Märkte auch weiterhin ein positives Umfeld für das Unternehmen vorzufinden. Das Cloud-Geschäft soll auch zukünftig weiterhin stark wachsen und für steigende Umsätze im Unternehmen sorgen. Darüber hinaus erwartet das Management aber auch für die restlichen Geschäftsbereiche Zuwachsraten, die dem Wachstum des globalen IT-Markts entsprechen. Das EBIT soll 2016 in einer Größenordnung zwischen 0,8% und 5,5% zulegen.

SAP erwartet in 2016 im Umsatz überproportional zur IT-Branche und Weltwirtschaft zu wachsen, bei einer weiterhin etwa konstanten Ergebnisqualität. SAP ist erfolgreich in das Geschäftsjahr 2016 gestartet. Im ersten Halbjahr 2016 konnte das Unternehmen das Betriebsergebnis um 55,5% auf 2,1 Mrd. EUR steigern. Der Umsatz im Cloud-Geschäft wuchs weiterhin kräftig mit 32,3% verglichen zu ersten Halbjahr 2015. Zusätzlich gelang dem Konzern bei leicht rückläufigen Umsätzen mit Softwarelizenzen, die Supporterlöse für Software zu steigern. Insgesamt zeigte sich das erste Halbjahr 2016 solide, weshalb der Vorstand die Umsatz- und Ergebnisziele für 2016 bestätigte.

Strukturrisiko

Zu den Hauptaktionären des Unternehmens zählen die Unternehmensgründer (21,0%), Klaus Tschira Stiftung gemeinnützige GmbH (7,8%), HP Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG (7,2%) sowie BlackRock, Inc. (5,1%). Der Vorstand besteht derzeit aus insgesamt 8 Mitgliedern. Insgesamt beschäftigte das Unternehmen zum 30.06.2016 rd. 80.000 (vollzeitbeschäftigte) Mitarbeiter. Wir haben derzeit keine besonderen Hinweise in Bezug auf das Management, die Mitarbeiter oder Aufsichtsorgane. Unsere Annahmen für diesen Analysebereich entsprechen zumindest der Ratingeinschätzung.

Seit 2015 berichtet der Konzern über die Segmente „Applications, Technology and Services“ und „SAP Business Networks“. „SAP Business Networks“ fasst sämtliche Aktivitäten im Zusammenhang mit Concur, Ariba und Fieldglass zusammen. Diese Unternehmen sind auf die Bildung geschäftlicher Netzwerke fokussiert. Umsätze werden vor allem durch die Erhebung von Transaktionsgebühren generiert. Das zweite Segment der SAP, „Applications, Technology and Services“, verdient vor allem durch den Verkauf von Softwarelizenzen und an dem Service und Support dieser Anwendungen. Das Unternehmen generiert 44,2% seiner Umsätze in der Region EMEA (Europa, Mittlerer Osten und Afrika). Weitere Regionen sind Amerika (Nord- und Lateinamerika) mit 40,5% sowie die Region APJ (Asien-Pazifik und Japan) mit 15,3%. Die weitreichende regionale Verteilung der Umsätze in Verbindung mit dem wachsenden Anteil an Mieterlösen aus dem Cloud-Geschäft weist für uns eine ausreichende Diversifikation des Geschäftsmodells aus.

SAP beteiligt seine wichtigsten Mitarbeiter am Unternehmenserfolg über Mitarbeiterbeteiligungsprogramme. Dies soll die Mitarbeiter motivieren zum Unternehmenserfolg beizutragen. Aufgrund der Abhängigkeit des Unternehmens von qualifiziertem Personal sehen wir diese Form der Mitarbeiterentlohnung als positiv an, auch wenn die variable Vergütung mit deutlichen Kosten für das Unternehmen verbunden ist.

Auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen und den Compliance-Maßnahmen, gehen wir von hinreichend ausgebauten Strukturen bezüglich des Risikomanagements sowie des Rechnungswesens und Controllings aus, die, wie durch die überzeugende Finanzkommunikation deutlich, keine Schwachpunkte erkennen lassen.

Geschäftsrisiko

Gemäß den Angaben aus dem Geschäftsbericht 2015 von SAP, soll der weltweite IT-Markt für Software 2016 voraussichtlich um bis zu 7,0% wachsen. Dies ist deutlich mehr als das Wachstum des gesamten IT-Marktes inklusive Hardware. Als Wachstumstreiber gelten dabei Lösungen im Bereich Software-as-a-Service (SaaS) und Platform-as-a-Service (PaaS). Während das Wachstum in Amerika sich rückläufig entwickeln soll, gilt für die Märkte Europa, Mittlerer Osten, Afrika, Japan und die Region Asien-Pazifik gegenteiliges.

Für die Zukunft zeichnen sich erhebliche Veränderungen auf dem IT-Markt ab. Marktforschungsinstitute sehen sinkende Wachstumsraten in den Schwellenländern, insbesondere für China, Russland und Brasilien. Wachstumschancen werden im Cloud-Geschäft als auch im Mobile- und Big Data-Geschäft gesehen. Während die Investitionen in Hardware nur um 1,0% zulegen sollen, werden die Ausgaben für Software voraussichtlich um 7,0% zukünftig steigen. Insofern sehen wir SAP produktseitig zunächst gut aufgestellt.

Die Investitionen von SAP in das expandierende Cloud-Geschäft sind daher positiv zu beurteilen. Derzeit sind die erzielten Umsätze und Gewinne aus dem Cloud-Geschäfte noch relativ gering. Mit den Akquisitionen von Concur und Fieldglass in den letzten Jahren gehen wir jedoch davon aus, dass sich das Unternehmen gute Geschäftsmöglichkeiten im Bereich SaaS erschlossen hat und damit auch weiter in diesem Geschäftsfeld wachsen kann.

Kurz- und mittelfristig schätzen wir das Geschäftsrisiko von SAP aufgrund der Marktentwicklung und des Geschäftsmodells als überschaubar ein. Die SAP, als eine der weltweit führenden Softwareunternehmen, bietet ein ERP-System an, das heutzutage in den meisten größeren Unternehmen die softwarebasierte IT-Infrastruktur darstellt. Die Implementierung eines solchen Systems ist mit einem hohen Investitionsaufwand sowie einem hohen Risiko verbunden. Wurde SAP daher einmal in einem Unternehmen implementiert, folgt daraus ein relativ gut kalkulierbares Folgegeschäft für SAP. Zudem sehen wir das Geschäftsrisiko des Konzerns durch das relativ granulare Kundenportfolio als verringert an. Die SAP ist in nahezu allen Branchen mit individuellen Lösungen aktiv und macht sich dadurch in einem verringerten Maße abhängig von branchenbedingten wirtschaftlichen Entwicklungen. Trotzdem bleibt wegen starker Wettbewerber und vorlaufenden Innovationserfordernissen ein signifikantes Risiko geschäftsimmanent.

Finanzrisiko

Aus analytischen Gründen nimmt die CRA Anpassungen der originären Bilanzwerte vor. Die folgenden Ausführungen beziehen sich ausschließlich auf die von der CRA nach ihren Methoden berechneten Kennzahlen.

Die analytische Eigenkapitalquote des Konzerns verbesserte sich gegenüber 2014 um 2,6 Prozentpunkte auf 34,7% was wir als zufriedenstellend werten. Bei der Betrachtung des Eigenkapitals wurden von uns, entgegen unserem üblichen Vorgehen 100% des Geschäfts- oder Firmenwertes vom Eigenkapital abzuziehen, analytisch nur 50% des bilanzierten Goodwills abgezogen, da wir von einer gewissen Werthaltigkeit der ausgewiesenen Firmenwerte ausgehen.

Die Finanzierung des Konzerns basiert primär auf Finanzmarktinstrumenten. Wichtige Finanzierungsinstrumente sind börsennotierte Anleihen mit einem Anteil von 62,3% an den ausstehenden Finanzverbindlichkeiten, gefolgt von Privatplatzierungen (23,9%). Während sämtliche Anleihen in EUR platziert wurden, sind Privatplatzierungen ausschließlich in USD begeben worden. Die Fälligkeitsstruktur des Unternehmens ist ausgewogen. Die Laufzeiten der Verbindlichkeiten betragen zwischen einem und zwölf Jahren. Der überwiegende Teil der Anleihen und Privatplatzierungen sind mit einem festen Kupon verzinst. Die sich ergebenden Zins- und Währungsrisiken, sowohl aus den finanziellen Verbindlichkeiten als auch aus Forderungen, werden durch entsprechende derivative Finanzinstrumente abgesichert. Zum 31.12.2015 wies SAP ein Net-Debt / EBITDA von 2,4 aus, was wir als tragbar für den Konzern erachten. Der Konzern hat das (auch akquisitionsbedingt) in 2014 stark angestiegene Fremdkapital in 2015 wieder leicht verringert.

Zum 31.12.2015 bestanden bei SAP Liquiditätsreserven i.H.v. 3,4 Mrd. EUR zzgl. einer ungenutzten revolving Kreditlinie von 2,0 Mrd. EUR. Zusammen mit einem beachtlichen operativen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit sowie der Fähigkeit des Unternehmens durch Außenfinanzierung Mittel bereitstellen zu können, schätzen wir die kurz- und mittelfristige Finanzsituation als stabil ein. Der Free-Cashflow zeigte sich unter Berücksichtigung von Sondereffekten innerhalb der letzten drei Jahre ebenfalls positiv. Der Sondereffekt betrifft das Geschäftsjahr 2014, in dem die SAP einen erhöhten negativen Cashflow aus der Investitionstätigkeit aufzeigte, bedingt durch die Akquisition von Concur. Ohne diese Akquisition hätte SAP auch in 2014 einen positiven Free-Cashflow erwirtschaftet.

Das außerbilanzielle Geschäft des Unternehmens ist verhältnismäßig gering. Zum Bilanzstichtag bestanden finanzielle Verpflichtungen aus Miet-, Leasing- und Operate Leasing-Verträgen über 1,3 Mrd. EUR. Zusätzlich existieren Kaufverpflichtungen im Zusammenhang mit dem Erwerb von Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten sowie Verpflichtungen im Zusammenhang mit Marketing-, Beratungs-, Wartungs- und Lizenzverträgen über 0,9 Mrd. EUR und Zahlungsverpflichtungen, welche aus Beteiligungen resultieren (0,1 Mrd. EUR).

Daneben bestehen zahlreiche aktive Rechtsstreitigkeiten, die sich überwiegend auf die Verletzung geistigen Eigentums beziehen. Das Unternehmen geht von keinen essentiellen negativen Folgen aus, hat jedoch für einige Rechtsfälle geringe Rückstellungen gebildet.

Zusammenfassend beurteilen wir die drei Risikobereiche Strukturrisiko, Geschäftsrisiko und Finanzrisiko als moderat mit Risiken belegt. Hierzu tragen die produkttechnische und räumliche Diversifikation, das aktuellen Trends folgende Geschäftsmodell und die Kapitalmarktfähigkeit gepaart mit hoher Innenfinanzierungskraft wesentlich bei.

Finanzkennzahlenanalyse

Anlage A: Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung

	2013	2014	2015
Aktiva	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Konzessionen, Schutzrechte, Lizenzen	1.049	1.449	1.185
Anzahlungen auf immaterielles Vermögen			
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	8.750	13.655	14.440
Immaterielles Vermögen	9.799	15.104	15.625
Grundstücke, Bauten	903	1.010	1.053
Maschinen, technische Anlagen			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	873	1.050	1.073
Anzahlungen und Anlagen im Bau	44	42	66
Sachanlagevermögen	1.820	2.102	2.192
Anteile an verbundenen Unternehmen			
Ausleihungen an verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Beteiligungen	36	49	58
Wertpapiere des Anlagevermögens			
Sonstige Ausleihungen und Finanzanlagen	784	1.609	1.601
Finanzanlagen	820	1.658	1.659
Anlagevermögen	12.439	18.864	19.476
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14	2	2
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Vermögensgegenstände	306	428	617
Mittelfristiges Umlaufvermögen (über 1 Jahr)	320	430	619
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe			
Fertige und unfertige Erzeugnisse und Handelswaren			
Geleistete Anzahlungen			
Sonstige Vorräte			
davon sonstige Wertpapiere des Umlaufvermögens	38	41	27
Vorratsvermögen	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.802	4.253	5.198
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Vermögensgegenstände	372	528	548
Wertpapiere des Umlaufvermögens	38	41	27
Flüssige Mittel	2.748	3.328	3.411
Aktive Rechnungsabgrenzung	236	277	315
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (UV)	-718	564	2.561
Kurzfristiges Umlaufvermögen (bis 1 Jahr)	7.914	7.863	6.938
Umlaufvermögen	8.234	8.293	7.557
Bilanzsumme	20.673	27.157	27.033

	2013	2014	2015
Passiva	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Nennkapital	1.229	1.229	1.229
- Eigene Anteile	1.280	1.224	1.124
+ Kapitalrücklagen	551	614	558
+ Gewinnrücklagen			
+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz			
+ Minderheitsanteile am Eigenkapital	8	34	28
+ Bilanzgewinn / Bilanzverlust	16.258	18.317	20.044
Bilanzielles Eigenkapital	16.766	18.970	20.735
- Aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert	6.845	10.500	11.345
- Selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände			
- Forderungen gegen Gesellschafter			
- Aktive latente Steuern	294	344	453
+ Steuerfreie Zuschüsse			
+ Eigenkapitalnahe Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
+ Hybridkapital			
+ Passive latente Steuern	115	603	448
Bereinigtes Eigenkapital	9.742	8.729	9.386
Pensionsrückstellungen	62	87	117
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	1.558	2.957	3.419
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen			
Steuerpflichtige Zuschüsse			
Sonstige Verbindlichkeiten			
Langfristiges Fremdkapital (über 5 Jahre)	1.620	3.044	3.536
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	2.124	2.989	3.965
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		2.985	1.245
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Verbindlichkeiten	551	695	464
Mittelfristiges Fremdkapital (1 bis 5 Jahre)	2.675	6.669	5.674
Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen	860	215	994
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	586	878	551
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1.277	16
Erhaltene Anzahlungen	80	112	110
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	640	782	893
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Verbindlichkeiten	2.988	3.693	3.766
Passive Rechnungsabgrenzung	1.482	1.758	2.107
Kurzfristiges Fremdkapital (bis 1 Jahr)	6.636	8.715	8.437
Fremdkapital	10.931	18.428	17.647
Bilanzsumme	20.673	27.157	27.033

	2013	2014	2015
Gewinn- und Verlustrechnung	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Umsatzerlöse	16.815	17.560	20.793
Herstellungskosten	5.031	5.272	6.626
Bruttoergebnis vom Umsatz	11.784	12.288	14.167
Vertriebskosten	4.131	4.304	5.401
Forschungs- & Entwicklungskosten	2.282	2.331	2.845
allgemeine Verwaltungskosten	866	892	1.048
davon periodenfremd / nicht operativ			
Sonstige betriebliche Erträge		54	1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4		257
davon periodenfremd / nicht operativ			
Betriebsergebnis	4.501	4.815	4.617
Erträge / Aufwendungen aus Beteiligungen			
Erträge aus anderen Wertpapieren			
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	115	127	241
Abschreibungen auf Finanzanlagen			
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	181	152	246
Finanzergebnis	-66	-25	-5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4.435	4.790	4.612
Außerordentliche Erträge	31		
Außerordentliche Aufwendungen	70	435	621
Außerordentliches Ergebnis	-39	-435	-621
Gesamtergebnis	4.396	4.355	3.991
Steuern vom Einkommen und Ertrag	1.071	1.075	935
Sonstige Steuern			
Jahresergebnis	3.325	3.280	3.056
Ergebnisabführung	1		8
Jahresergebnis nach Abführung	3.326	3.280	3.064
	2013	2014	2015
nachrichtliche Positionen UKV	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Materialaufwand	0	0	0
für Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe und Handelswaren			
für bezogene Leistungen			
Personalaufwand	7.489	7.877	10.170
für Löhne und Gehälter	5.997	6.319	7.483
für soziale Abgaben, Altersversorgung und Unterstützung	1.492	1.558	2.687
Abschreibungen	951	1.010	1.289

Anlage B: Kapitalflussrechnung²

	2013	2014	2015
	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
I. Laufende Geschäftstätigkeit			
Jahresergebnis	3.325	3.280	3.056
+/- Ab-/Zuschreibungen (außer auf Finanzanlagen)	951	1.010	1.289
+/- Veränderung der langfristigen Rückstellungen	-7	25	30
Betrieblicher Cashflow	4.269	4.315	4.375
- Periodenfremde / nicht operative sonstige betriebliche Erträge			
+ Veränderung der Sonderposten			
- Außerordentliches Ergebnis	-39	-435	-621
Cashflow	4.308	4.750	4.996
Vorratsvermögen			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	189	-439	-945
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Aktiva	-829	910	1.655
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-44	142	111
Verbindlichkeiten gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Kurzfristige Rückstellungen	-261	-645	779
Sonstige Passiva	-107	1.645	34
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	3.217	5.928	6.009
II. Investitionstätigkeit			
Immaterielles Vermögen	-218	-8.960	-1.365
Sachanlagevermögen	-1.063	-1.292	-1.379
Finanzanlagevermögen	-73	-838	-1
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	-1.354	-11.090	-2.745
III. Finanzierungstätigkeit			
Eigenkapital	-885	-1.076	-1.291
Mittel- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		2.985	-1.740
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	-707	2.556	1.111
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	-1.592	4.465	-1.920
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	3.217	5.928	6.009
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.354	-11.090	-2.745
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-1.592	4.465	-1.920
Gesamt Cashflow (1+2+3)	271	-697	1.344
Veränderung der flüssigen Mittel	271	580	83
Veränderung kurzfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		-1.277	1.261
Veränderung des Finanzmittelfonds	271	-697	1.344

² Diese Kapitalflussrechnung errechnet sich aus der strukturierten Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Durch die standardisierte Berechnung kann es beim Ausweis einzelner Positionen zu Abweichungen zur originären Kapitalflussrechnung des jeweiligen Geschäftsberichts des Ratingobjekts kommen. So weist SAP in ihrem Geschäftsbericht 2015 zum Beispiel einen Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit von 3.638 Mio. EUR aus, der nicht unserem Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit entspricht.

Anlage C: Kennzahlenübersicht

Vermögensstruktur	2013	2014	2015
Anlagenintensität (%)	60,17	69,46	72,04
Kapitalumschlag	0,84	0,73	0,77
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	91,34	62,41	66,35
Quote der Zahlungsmittel (%)	13,48	12,41	12,72
Kapitalstruktur			
Eigenkapitalquote (%)	47,12	32,14	34,72
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	32,10	32,09	31,21
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	7,84	11,21	13,08
Kapitalbindungsdauer (Tage)	13,89	16,25	15,68
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	3,10	2,88	3,30
kurzfristige Kapitalbindung (%)	21,25	33,30	20,84
Gearing	0,84	1,73	1,51
Finanzkraft			
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	25,62	27,05	24,03
Cashflow ROI (%)	20,84	17,49	18,48
Debt / EBITDA adj.	2,00	3,16	2,99
Net-Debt / EBITDA adj.	1,49	2,59	2,41
ROCE (%)	40,10	29,28	30,49
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	2,34	2,49	2,27
Rentabilität			
EBIT Interest Coverage	24,87	31,68	18,77
EBITDA Interest Coverage	30,12	38,32	24,01
Personalaufwandsquote (%)	44,54	44,86	48,91
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	1,66	0,82	1,39
Gesamtkapitalrentabilität (%)	16,40	12,17	11,32
Eigenkapitalrentabilität (%)	38,47	35,52	33,74
Umsatzrentabilität (%)	19,77	18,68	14,70
Zinsbelastung (%)	98,53	99,48	99,89
Operative Rentabilität (%)	26,77	27,42	22,20
Liquidität			
Liquidität I. Grades (%)	41,41	38,19	40,43
Liquidität II. Grades (%)	119,26	90,22	82,23
Liquidität III. Grades (%)	124,08	95,16	89,57

Regulatorik

Die Creditreform Rating AG wurde für das vorliegende Rating werden vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten zur Erstellung beauftragt. Die Analyse fand damit auf freiwilliger Basis durch die Creditreform Rating AG statt und ist ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne.

Das Rating basiert primär auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Jahresabschluss, Zwischenberichten und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen.

Im Rahmen eines Telefonats und durch Email-Korrespondenz mit Herrn Steffen Diel, Senior Vice President / Head of Global Treasury der SAP SE und wurden einzelne Fragen der Analysten beantwortet und durch erläuternde Informationen ergänzt, ohne deren grundsätzlich öffentlichen Charakter zu verändern.

Das Rating wurde erstellt durch die Analysten Christian Konieczny und Christian Schneider. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für unbeauftragte Ratings von Unternehmen durchgeführt.

Am 7. Oktober 2016 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der SAP SE gleichtägig mitgeteilt. Der Ratingbericht im Entwurf wurde dem Unternehmen ebenfalls zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRAG) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRAG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRAG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRAG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website

3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRAG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRAG die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRAG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRAG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRAG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRAG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRAG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG Hellersbergstraße 11 D-41460 Neuss	SAP SE Dietmar-Hopp-Allee 16 D-69190 Walldorf
Telefon +49 (0) 2131 / 109-626 Telefax +49 (0) 2131 / 109-627	Telefon +49 (0) 6227 / 7 48208 Telefax +49 (0) 6227 / 78 46284
E-Mail info@creditreform-rating.de www.creditreform-rating.de	E-Mail investor@sap.com www.sap.com
Vorstand: Dr. Michael Munsch	CEO: Bill McDermott
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl HR Neuss B 10522	Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Hasso Plattner HR Mannheim B 719915