

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues Emissionsart: LT LC Senior Unsecured Issues Handelsplatz: Luxembourg Stock Exchange Issuer (DIP): SAP SE Garantiegeber: kein Garantiegeber	Corporate Issuer Rating: A+ / stabil	Typ: Initialrating unbeauftragt (unsolicited)
	LT LC Senior Unsecured Issues: A+	Other: n.r.
	Erstellt am: 24.08.2018 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Veröffentlichung: 28.08.2018 Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Issue Rating Details	1
Anhang.....	5

Zusammenfassung

Gegenstand des vorliegenden unsolicited Corporate Issue Ratings sind die langfristigen, in Euro denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen (Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues) die teilweise im Rahmen eines Debt Issuance Programme (DIP; letzter Basis-Prospekt vom 24 März 2015) von der SAP SE (SAP) mit einem Volumen von bis zu 8 Mrd. EUR begeben werden. Das DIP war zum Zeitpunkt der Ratingerstellung durch 6 Schuldverschreibungen mit einem Volumen von in Summe 4,75 Mrd. EUR in Anspruch genommen. Zudem wurden in 2018 drei, von uns gleichartig eingeschätzte, Schuldverschreibungen außerhalb des DIP über jeweils 500 Mio. EUR emittiert.

Das Rating von A+ repräsentiert eine hohe Kreditqualität und ein geringes Anlagerisiko in Bezug auf die hier beurteilten Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues.

Gemäß der Ratingsystematik der Creditreform Rating AG, wird das unsolicited Corporate Issue Rating der hier betrachteten Schuldverschreibungen aus dem unsolicited Corporate Issuer Rating der SAP SE abgeleitet. Das unsolicited Corporate Issuer Rating der SAP SE (A+ / stabil) wurde am 07.10.2016 erstellt (Initialrating) und im Rahmen eines seitdem fortlaufenden Monitorings zuletzt am 18.10.2017 bestätigt. Eine Veränderung der Ratingeinschätzung hat sich seither nicht ergeben.

Analysten

Christian Konieczny
 Lead Analyst
 C.Konieczny@creditreform-rating.de

Holger Becker
 Co-Analyst
 H.Becker@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Issue Rating Details

Emittentin

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. Mit 88.543 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern und einem Kundennstamm von rd. 378.000 Unternehmen in über 180 Ländern, erwirtschaftete die SAP SE (Konzern) im Geschäftsjahr 2017, mit einem Rekord-Umsatz iHv. rd. 23,5 Mrd. EUR einen Jahresüberschuss von rd. 4,1 Mrd. EUR. Die Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse zeigten sich dabei unverändert auf hohem Niveau stabil. Auf Basis des Halbjahresberichts 2018 der SAP gehen wir auch für das laufende Geschäftsjahr von einem profitablen Wachstum aus, das durch M&A-Transaktionen begleitet wird.

Bezüglich weiterer ratingrelevanter Faktoren verweisen wir auch auf den Ratingbericht der Creditreform Rating über das unsolicited Corporate Issuer Rating der SAP SE vom 7. Oktober 2016 (A+ / stabil) und die seitdem von SAP veröffentlichten Informationen. Die SAP weist diverse Struktur-, Geschäfts- und Finanzrisiken auf, die im genannten Ratingbericht beschrieben sind. Der Ratingbericht ist auf der Internetseite der Creditreform Rating AG erhältlich.

Tabelle 1: Finanzkennzahlen der Emittentin | Quelle: SAP SE Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch die CRA

SAP SE (Konzern) Ausgewählte Finanzkennzahlen Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IAS/IFRS)	Strukturbilanz ¹	
	2016	2017
Umsatz	22.062,0 Mio. EUR	23461,0 Mio. EUR
EBITDA	6.196,0 Mio. EUR	6.295,0 Mio. EUR
EBIT	4.928,0 Mio. EUR	5.023,0 Mio. EUR
EAT	3.633,0 Mio. EUR	4.056,0 Mio. EUR
Bilanzsumme	32.051,5 Mio. EUR	30.840,0 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	45,50%	45,79%
Kapitalbindungsdauer	16,79 Tage	14,81 Tage
Kurzfristige Kapitalbindung	26,30%	23,14%
Net-Debt / EBITDA adj.	2,19	2,01
Gesamtkapitalrendite	11,45%	12,55%

Ratingobjekt

Gegenstand des vorliegenden Ratings sind die langfristigen, in Euro denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen die von der SAP emittiert wurden und werden. Sechs der neun zum Zeitpunkt der Ratingerstellung ausstehenden Anleihen wurden im Rahmen des DIP mit einem Volumen von bis zu 8 Mrd. EUR von der SAP SE emittiert (letzter Basis-Prospekt vom 24 März 2015).

Emittentin des DIP und der drei weiteren Anleihen ist die SAP SE selbst und ausschließlich. Ein Credit Enhancement, z.B. in Form einer Garantin, existiert nicht. Sämtliche Schuldverschreibungen denominieren in Euro und stellen nicht besicherte, nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin dar, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der SAP gleichrangig sind (pari passu), soweit diesen Verbindlichkeiten nicht durch zwingende gesetzliche Bestimmungen ein Vorrang eingeräumt wird.

Die Emissionen profitieren laut Basis-Prospekt des DIP und den jeweiligen Emissionsprospekten von Negativverpflichtungen (Negative Pledge). Zudem sind Change of Control- sowie Cross Default-Klauseln installiert. Die Schuldverschreibungen unterliegen deutschem Recht. Für jede einzelne Schuldverschreibung werden im Wesentlichen im Hinblick auf Volumina, Laufzeiten und Zinssätze jeweils endgültige Emissionsbedingungen festgelegt. Das Emissionsvolumen des DIP von bis zu 8 Mrd. EUR ist aktuell über alle darunter erfolgten Emissionen mit 4,75 Mrd. EUR in Anspruch genommen. Die drei weiteren, nicht unter dem DIP in 2018 emittierten Anleihen summieren sich auf 1,5 Mrd. EUR. Die Dokumentation zu den Anleihen besteht für das DIP aus dem Basis-Prospekt für das Programm und/oder aus den finalen Bedingungen der jeweils darunter emittierte Series/Tranchen bzw. dem Prospekt für die drei in 2018 emittierten Anleihen. Die Emissionserlöse werden lt. den Prospekten zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung und/oder zur Refinanzierung von Akquisitionen verwendet. Wenn in Bezug auf eine bestimmte Emission eine bestimmte Verwendung von Emissionserlösen identifiziert wird, so wird dies in den jeweiligen endgültigen Anleihebedingungen angegeben.

¹ Die originären Konzernabschlüsse der SAP SE wurde von uns für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So wurden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern und 50% der bilanzierten Firmenwerte abgezogen. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten ab.

Ratingergebnis

Wir beurteilen die hier betrachteten langfristigen, nicht besicherten und nicht nachrangigen Schuldverschreibungen der SAP SE mit A+. Dabei leitet sich das Rating der hier betrachteten Emissionen vom Rating und dem Ausblick der Emittentin, SAP SE, sowie von den generellen Emissionsbedingungen des DIP, gemäß zuletzt aktualisiertem Prospekt vom 24. März 2018 ab und/oder den endgültigen Emissionsbedingungen der in den Tabellen 4 bis 7 aufgeführten Schuldverschreibungen ab.

Die folgenden Tabellen geben einen Überblick über die von der Creditreform Rating AG in diesem Zusammenhang vergebenen Ratings sowie die wesentlichen Merkmale der hier betrachteten Schuldverschreibungen sowie des DIP.

Tabelle 2: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Rating Objects	Detail Information	
	Date	Rating
SAP SE (Issuer)	18.10.2017	A+ / stabil
Long-term Local Currency Senior Unsecured Issues	24.08.2018	A+
Other	--	n.r.

Tabelle 3: Überblick DIP | Quelle: SAP SE DIP Prospekt vom 24. März 2015 und eigene Darstellung

Issue Overview DIP			
Programme Volume	EUR 8.000.000.000	Maturity	Depending on the respective bond
Issuer	SAP SE	Coupon	Depending on the respective bond
Arranger	Deutsche Bank AG	Currency	EUR
Credit Enhancement	none	ISIN	Depending on the respective bond

Tabelle 4 bis 6: Überblick der SAP Emissionen 2018 | Quelle: SAP, Prospekt vom 9. März 2018

Issue Details ISIN DE000A2G8VS7			
Volume	EUR 500,000,000	Maturity	13. March 2021
Issuer	SAP SE	Coupon	Floating rate
Arrangers	J.P. Morgan	Currency	EUR
Credit Enhancement	none	ISIN	DE000A2G8VS7

Issue Details ISIN DE000A2G8VT5			
Volume	EUR 500,000,000	Maturity	13. March 2026
Issuer	SAP SE	Coupon	1.000 per cent
Arrangers	J.P. Morgan	Currency	EUR
Credit Enhancement	none	ISIN	DE000A2G8VT5

Issue Details ISIN DE000A2G8VU3			
Volume	EUR 500,000,000	Maturity	13. March 2030
Issuer	SAP SE	Coupon	1.375 per cent
Arrangers	J.P. Morgan	Currency	EUR
Credit Enhancement	none	ISIN	DE000A2G8VU3

Einen zusammenfassenden Überblick über die von uns zum Ratingzeitpunkt beurteilten Schuldverschreibungen der SAP SE gibt die folgende Tabelle.

Tabelle 7: Überblick der von CRA beurteilten Schuldverschreibungen der SAP SE per 24.08.2018 | Source: SAP SE

ISIN	EUR	Issue date	Maturity date	Unsolicited Rating
DE000A13SL18	750.000.000	20.11.2014	20.11.2018	A+
DE000A1R0U23	750.000.000	13.11.2012	13.11.2019	A+
DE000A14KJE8	650.000.000	01.04.2015	01.04.2020	A+
DE000A13SL26	1.000.000.000	20.11.2014	20.02.2023	A+
DE000A14KJF5	600.000.000	01.04.2015	01.04.2025	A+
DE000A13SL34	1.000.000.000	20.11.2014	22.02.2027	A+
DE000A2G8VS7	500.000.000	13.03.2018	13.03.2021	A+
DE000A2G8VT5	500.000.000	13.03.2018	13.03.2026	A+
DE000A2G8VU3	500.000.000	13.03.2018	13.03.2030	A+

Die vorangehende Tabelle ist eine Stichtagsbetrachtung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Ratings. Alle nicht besicherten, nicht nachrangigen Schuldverschreibungen, die von der SAP SE emittiert werden und in EUR denominieren, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme und Emissionen die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

Anhang

Ratinghistorie

Corporate Issuer Rating SAP SE (Konzern):

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	07.10.2016	14.10.2016	das Rating zurückgezogen wird	A+ / stabil
Monitoring	18.10.2017	20.10.2017	das Rating zurückgezogen wird	A+ / stabil

Issue Rating SAP SE (Long-Term Local Currency Senior Unsecured / DIP LC):

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	24.08.2018	28.08.2018	das Rating zurückgezogen wird	A+

Regulatorik

Zur Erstellung der vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt. Die Analyse fand durch die Creditreform Rating AG statt und es sind unbeauftragte (unsolicited) Ratings im regulatorischen Sinne.

Die Ratings basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen und dem Programm sowie den beurteilten Emissionen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Konzernabschluss und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen sowie auf der Dokumentation zum DIP und den Emissionen.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen und der Rating-systematik für Unternehmensemissionen durchgeführt. Ein vollständige Beschreibung der Creditreform Rating Systematiken und das Grundlagenpapier „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ findet sich hier:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

Die Ratings wurden durch die Analysten Christian Konieczny und Holger Becker erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Am 24. August 2018 wurden die Ratings von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Die Ratingergebnisse wurden dem Unternehmen, zusammen mit den wesentlichen Gründen, die zu der Ratingeinschätzung geführt haben am 24. August 2018 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnoten ergab sich im Anschluss nicht.

Die Ratings unterliegen solange einem Monitoring, bis sie einzeln oder zusammen von der Creditreform Rating AG zurückgezogen werden (not rated bzw. n.r.).

Die Emittentin bzw. alle relevanten Empfänger konnten die Ratingentscheidungen für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag kommentieren und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurden die Ratings nicht geändert.

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: CRA) 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 CRA 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 CRA 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 CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

1. Unternehmensrating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA 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 CRA 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 CRA 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 Ratingagenturen 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 CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA 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

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522