

## Ratingobjekt

SAP SE  
Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der SAP SE

## Ratingnote inkl. Outlook / Zusatz

A+ / stabil  
A+ / stabil

Das vorliegende Update/Monitoring ist im regulatorischen Sinne ein unbeauftragtes, öffentliches Rating.

## Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekte / Maximale Gültigkeit:

Ratingobjekt	Erstellung	Mitteilung an Ratingobjekte	Maximale Gültigkeit
SAP SE	22.06.2021	23.06.2021	bis das Rating zurückgezogen wird
Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der SAP SE	22.06.2021	23.06.2021	bis das Rating zurückgezogen wird

Nach Mitteilung der Ratingnote an das Ratingobjekt ergaben sich keine Veränderungen zur veröffentlichten Ratingnote.

## Ratingzusammenfassung:

Creditreform Rating (CRA) hat im Rahmen eines Updates das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der SAP SE – im Folgenden SAP genannt – sowie die unbeauftragten Corporate Issue Ratings ihrer Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues mit **A+ / stabil** bestätigt. Diese Entscheidung basiert darauf, dass das Unternehmen, trotz der COVID-19-Pandemie, im Geschäftsjahr (Gj.) 2020 erneut mit soliden Kennzahlen überzeugen konnte. Bei einem leicht rückläufigen Umsatz erzielte SAP eine signifikante Ergebnisverbesserung ggü. dem Vorjahr, welche unter anderem auch begünstigenden Sondereffekten zuzuschreiben ist. Auch für das laufende Geschäftsjahr 2021 erwarten wir eine solide Entwicklung, obwohl die Rahmenbedingungen aufgrund der COVID-19-Pandemie vorerst weiterhin erschwert sind und SAP für das Gesamtjahr 2021 eine Verschlechterung des Betriebsergebnisses und eine Steigerung der Investitionsausgaben avisiert.

Die einzelnen Geschäftsbereiche von SAP waren in 2020 in unterschiedlichem Maße von der COVID-19-Pandemie belastet. Während im Softwarelizenzgeschäft sowie im Service ein Umsatzrückgang realisiert wurde, stieg die Nachfrage im Cloudgeschäft trotz negativer COVID-19-Effekte weiter signifikant an. Insgesamt verzeichnete SAP in 2020, trotz der erschwerten Rahmenbedingungen, einen zum Vorjahr nur leicht reduzierten (-0,8%), aber erneut zufriedenstellenden Gesamtumsatz von 27.338 Mio. EUR (2019: 27.553 Mio. EUR). Während im Gj. 2019 die Ergebnisentwicklung hinter der Umsatzentwicklung zurückblieb, insbesondere durch höhere Restrukturierungsaufwendungen und aktienbasierte Vergütungen, verbesserte sich im Gj 2020 die Ergebnissituation erheblich ggü. dem Vorjahr. Das durch CRA berechnete EBIT<sup>1</sup> erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr aufgrund der reduzierten sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie Kosteneinsparungen in Folge der COVID-19-bedingten Reise- und Kontaktbeschränkungen von 4.399 Mio. EUR auf 6.445 Mio. EUR (+46,5%). Das EAT verbesserte sich aufgrund höherer Finanzerträge im Zusammenhang mit Zeitwertanpassungen durch IFRS 9 um 56,7% auf 5.283 Mio. EUR ggü. dem Vorjahr.

Im ersten Quartal (Q1) 2021 verzeichnete SAP, aufgrund der anhaltenden COVID-19-Einschränkungen und negativen Währungseffekte, einen Umsatzrückgang von 2,7% ggü. Q1 2020. Währungsbereinigt lag ein Umsatzwachstum von 2,3% vor. Neben dem Cloudgeschäft stieg die Nachfrage nach Softwarelizenzen mit jeweils rund 7,0% deutlich an. Das Segment Softwaresupport verzeichnete dagegen einen Rückgang von 4,7% und der Service von 18,2%. Der signifikante Rückgang im Service ist auch der Veräußerung der Kommunikationseinheit SAP Digital Interconnect zuzuschreiben. Das von SAP berichtete EBIT verzeichnete einen signifikanten Rückgang von 20,7% ggü. dem Vorjahr auf 960 Mio. EUR, bedingt durch höhere Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütungsprogramme und Restrukturierungen im Zusammenhang mit der Cloud-Umstellung. Das EAT konnte jedoch durch höhere Finanzierungserträge in Verbindung mit IFRS 9 sowie eine verringerte Steuerbelastung, um 31,9% ggü. Q1 2020 auf 1.337 Mio. EUR verbessert werden. Positiv beurteilen wir darüber hinaus die Veränderung der Nettoverschuldung, die sich von 6.503 Mio. EUR per 31.03.2020 auf 2.658 Mio. EUR per 31.03.2021 reduzierte. Ursächlich hierfür ist vor allem der Mittelzufluss im Zuge des Börsengangs von Qualtrics am Anfang des laufenden Geschäftsjahres. Positiv zeigte sich bislang auch der beschleunigte Strategiewechsel zum Cloudgeschäft. Die Auftragseingänge für Cloud-Transaktionen stiegen ggü. dem Vorjahr um 33,5%, während die Softwareaufträge, bedingt durch den Umstieg zum Cloud-Computing, mit 7,9% ggü. Q1 2020 rückläufig waren. Die Auftragseingangskennzahl Current Cloud Backlog, welche zu einem gegebenen Zeitpunkt die vertraglich zugesicherten Clouderlöse für die nächsten zwölf Monate aufzeigt, stieg ggü. Q1 2020 um 15,0% an. In Folge des starken Wachstums bei den Auftragseingängen für das Cloudgeschäft sowie der Erwartung einer langsamen Erholung der COVID-19-Krise hat SAP im

<sup>1</sup> Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Ausblick die untere Umsatz- und Ergebnisspanne leicht nach oben angepasst. Nichtsdestotrotz wird aufgrund der Beschleunigung der Cloud-Transformation eine Beeinträchtigung des EBITs sowie des Cashflows erwartet. Während die Lizenzgeschäfte direkt mit höheren Erlösen einhergehen, basiert das Cloudgeschäft auf einem Abonnement-System, welches zwar durch die Vertragsgestaltung besser planbare Umsätze ermöglicht, sich aber aufgrund höherer Investitionen, die für die Umstellung erforderlich sind, erst mittelfristig auszahlt. So plant SAP im GJ. 2021 Investitionen für die Transformation im mittleren dreistelligen Millionen-Bereich. SAPs Strategiewechsel ist unabdingbar, um weiterhin wettbewerbsfähig zu bleiben und dem technologischen Wandel erfolgreich zu begegnen. Dennoch entsteht hierdurch ein gewisses Geschäftsrisiko, da die Marktreaktion auf das Cloudgeschäft nur bedingt vorhersehbar ist. SAP erwartet ab dem Jahr 2023 ein beschleunigtes Umsatzwachstum durch die Cloud-Umstellung, mit der ambitionierten Zielsetzung, bis einschließlich 2025 insgesamt einen Umsatz von mehr als 36 Mrd. EUR zu erzielen, wovon mehr als 22 Mrd. EUR auf Clouderlöse zurückzuführen sind.

Auch wenn für 2021 eine Verschlechterung des Betriebsergebnisses währungsbereinigt von 1% bis 6% erwartet wird, welche durch negative Währungseffekte verstärkt werden kann, und zudem höhere Investitionen in Verbindung mit der Cloud-Transformation anstehen, so sehen wir das Unternehmen in einer sehr guten Ausgangslage, um weiterhin solide Finanzkennzahlen zu generieren. Neben seiner führenden Marktstellung, der generell starken operativen Performance sowie einer grundsätzlich überzeugenden Finanzkraft, sehen wir auch die Bilanzstrukturverbesserung in Q1 2021 durch den Mittelzufluss aus dem erfolgreichen Börsengang von Qualtrics als stabilisierend für die Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse an. Nichtsdestotrotz könnte eine wesentlich höhere Verschuldung oder eine unerwartete Verschlechterung der operativen Performance das Rating ebenso unter Druck setzen, wie das mittel- bis langfristige Ausbleiben der notwendigen Nachfrage, um das Investitionsvorhaben erfolgreich zu amortisieren.

Auf Basis des unbeauftragten Corporate Issuer Ratings der SAP SE (**A+ / stabil**) hat Creditreform Rating unbeauftragte Corporate Issue Ratings über Emissionen (ISIN) der SAP SE erstellt. Die hier betrachteten Ratingobjekte sind ausschließlich die in EUR denominierten Long-Term Senior Unsecured Issues, welche Teil der Liste der EZB zulässigen marktfähigen Assets sind und welche von der SAP SE emittiert wurden. Diese EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich. Alle nachfolgend genannten Emissionen (ISIN) werden mit dem Rating **A+ / stabil** beurteilt.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Leichte Verbesserung der ohnehin soliden Finanzkennzahlen in 2020
  - + Signifikante Finanzmittelzuflüsse aus dem Börsengang Qualtrics in Q1 2021
  - + Trotz signifikanten Rückgangs im EBIT, Verbesserung des EAT wie auch des operativen Cashflows ggü. dem Vorjahr in Q1 2021
  - + Signifikantes Wachstum im Cloudgeschäft
  - + Führender ERP-Systemanbieter mit nahezu weltweiter Präsenz
  - + Skalierbares zukunftsfähiges Geschäftsmodell, auf Megatrend (Digitalisierung) aufbauend und mit hohen Wachstumserwartungen
  - + Leichte Anhebung der Jahresprognose 2021
  - + Hohe Kapitalmarktfähigkeit und solider Liquiditätsbestand
- 
- Geschäftseinbußen durch die Folgen der COVID-19-Pandemie sowie negative Währungseffekte in 2021
  - Signifikanter Rückgang im EBIT und Verschlechterung der operativen Marge wegen höherer Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Qualtrics und den Restrukturierungsaufwendungen durch die Beschleunigung der Cloud-Transformation für 2021 erwartet
  - Signifikanter Rückgang im Servicesegment
  - Erhöhte Innovationsausgaben in Verbindung mit einer Verschlechterung des s für 2021
  - Dividendenerhöhung
  - Finanz- und innovationsstarker Wettbewerb

## ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im Fall von SAP haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

Positiv vermerken wir allerdings, dass SAP hinsichtlich wichtiger ESG-Kennwerte, wie CO<sub>2</sub>-Ausstoß, der Nutzung erneuerbarer Energien oder des Frauenanteils in Führungspositionen, sehr gut aufgestellt ist und über eine stark integrierte ESG-Kultur verfügt. So weist das Unternehmen ein sehr hohes Mitarbeiterengagement sowie ein generell sehr aktives soziales Engagement auf. Besonders erwähnenswert ist das Ziel, bis 2023 bzgl. der Scope 1 und 2 Werte CO<sub>2</sub>-neutral zu werden. Dabei bezieht SAP den Strom bereits zu 100% aus erneuerbaren Energien. Zudem bietet SAP Unternehmen Softwarelösungen an, die in der Lage sind den CO<sub>2</sub>-Ausstoß entlang der Lieferkette zu ermitteln. SAPs Lösungen kamen auch bei den Eindämmungsmaßnahmen gegen die COVID-19-Ausbreitung vermehrt zum Einsatz. Durch die diversen Einsatzmöglichkeiten ihrer Software in Verbindung mit ihrer etablierten ESG-Kultur könnte sich mittel- bis langfristig ein ESG-bedingter relevanter Wettbewerbsfaktor ergeben. Im

Bereich Governance bleibt dagegen zu beobachten, wie sich die Ermittlungen hinsichtlich der Korruptionsvorwürfe in den USA und in Südafrika sowie der der Presse zu entnehmenden Rechtstreitigkeiten mit Gewerkschaften vor dem EuGH und in Verbindung mit dem französischen Verteidigungsministerium (Wegen fehlerhaftem Software-Programm) entwickeln. Relevante Probleme in Bezug auf die Cloud-Transformation, welche erhöhte IT-Risiken mit sich bringen, könnten zu Reputationsverlusten führen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

**Ratingszenarien:**

*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: A+**

Die Aussicht für eine positive Ratingaktion im Zeitraum von einem Jahr ist aufgrund der erwarteten Entwicklung in Verbindung mit den geplanten Investitionsausgaben aktuell gering. In diesem Szenario erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr eine weiterhin solide Geschäftsentwicklung trotz einer leichten Verschlechterung ggü. dem Vorjahr, jedoch ohne wesentliche Auswirkung der Kennzahlenarithmetik, bedingt durch die aktuelle moderate Bilanzstrukturverbesserung/Entschuldung. Die Realisierung von Chancen aus dem Strategiewechsel mittels des neuen Preissystems, sind eher mittelfristig zu erwarten.

**Worst-Case-Szenario: A**

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr sehen wir eine Verschlechterung des Ratings auf A. Diese Herabstufung würde bei einer Verschlechterung einiger ratingrelevanter Kennzahlen in Betracht gezogen werden und könnte durch die verstärkte strategische Veränderung induziert sein, wenn die Investitionsausgaben und die operative Belastung höher ausfielen, als derzeit erwartet – z.B. durch weitere M&A-Tätigkeiten. Eine signifikante Ergebnisschwäche und eine Ausweitung der Verschuldung könnten eine Herabstufung nach sich ziehen. Auch, wenn sich das Geschäftsmodell und die Geschäftsentwicklung der SAP in den aktuellen Krisenzeiten vergleichsweise robust zeigen, und Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen durch die voranschreitende pandemische Erholung sukzessiv erfolgen, bleiben COVID-19-induzierte und weitere exogene Risiken relevant.

**Lead-Analyst – Job Title / Person Approving (PAC):**

Name	Funktion	Email-Adresse
Christina Sauerwein	Lead-Analystin	C.Sauerwein@creditreform-rating.de
Holger Becker	Analyst	H.Becker@creditreform-rating.de
Rudger van Mook	PAC	R.vanMook@creditreform-rating.de

**Initialrating**

Ratingobjekt	Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
SAP SE	Initialrating	07.10.2016	14.10.2016	17.10.2017	A+ / stabil
Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der SAP SE	Initialrating	24.08.2018	29.08.2020	23.08.2020	A+ / stabil

**Status der Beauftragung und Informationsbasis:**

Beim vorliegenden Rating handelt es sich um ein **unbeauftragtes**, öffentliches Rating. Der Grad des Zugangs zu Informationen bei der Erstellung des Ratings ist wie folgt zu beschreiben:

Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

Es wurden seitens der SAP SE keine Kommentierungen vorgenommen oder Inhalte des Berichts auf ihre Richtigkeit hin überprüft. Im Ratingprozess gab es keine aktive Beteiligung seitens der SAP SE.

**Ratingmethode / Version / Gültigkeit:**

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
<a href="#">Rating von Unternehmen</a>	2.3	29.05.2019
<a href="#">Rating von Unternehmensemissionen</a>	1.0	Oktober 2016
<a href="#">Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings</a>	1.3	Januar 2018

**Regulatorik:**

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 Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet. Das Rating wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

**Interessenkonflikte:**

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschluss- und Quartalsbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

2. Corporate Issuer Rating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über die bewerteten Unternehmen und Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ 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 diesen [Link](#) einsehbar.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörenden Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG 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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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  
Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

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

E-Mail: [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Web: [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Hartmut Bechtold

HR Neuss B 10522