

25. Mai 2022 – Neuss, Deutschland

Rating Action / Update:

Creditreform Rating hat das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der SAP SE mit **A+ / stabil** bestätigt

Creditreform Rating (CRA) hat das unbeauftragte, öffentliche Corporate Issuer Rating der SAP SE – im Folgenden als SAP, Unternehmen oder Konzern bezeichnet - sowie das unbeauftragte Corporate Issue Rating der Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues, herausgegeben von SAP SE, mit **A+** bestätigt. Der Ausblick bleibt **stabil**.

Analysten

Elena Damijan
Lead Analyst
E.Damijan@creditreform-rating.de

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

Neuss, Deutschland

Aktuelle Ratingfaktoren

Die folgenden Faktoren waren von besonderer Bedeutung für das Rating:

- + Nachhaltiger Megatrend der Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft
- + Skalierbares zukunftsfähiges Geschäftsmodell, auf Megatrends aufbauend
- + Stark zukunftsgerichtete Strategie, Produkte und Visionen; Innovationskraft
- + Langjähriges qualitatives und profitables Wachstum, insbesondere im Cloud-Geschäft
- + Hoher und weiter steigender Anteil gut planbarer Umsätze
- + Großer, granularer Kundenstamm und hinreichende räumliche Diversifikation
- + Langjährig sehr stabiles und solides Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse
- + Hohe Kapitalmarktfähigkeit sowohl hinsichtlich Eigen- als auch Fremdkapital
- + Starke Liquidität dank der positiven Geschäftsentwicklung sowie des Bargeldzuflusses aus dem Börsengang von Qualtrics
- + Signifikanter Abbau der Nettofinanzverschuldung
- + Trotz der Verschlechterung des Betriebsergebnisses im Jahr 2021 immer noch sehr solide Innenfinanzierungskraft und stabiles Jahresergebnis, vor allem aufgrund des deutlich besseren Finanzergebnisses infolge von Bewertungseffekten
- + Deutliche Verbesserung der Eigenkapitalausstattung
- + Unvermindert qualitatives Wachstum in 2022

- Erhöhte Kosten im Zuge der Transformation des Geschäfts, insbesondere bezogen auf Bonuszahlungen und anteilsbasierte Vergütungen
- Anteil immaterieller Vermögenswerte mit nochmals gestiegenen Firmenwerten, deren Werthaltigkeit im Stressszenario (Verwertungsfall) kritisch zu hinterfragen ist
- Erhöhte Fluktuation im Top-Management, das angekündigte Ausscheiden des CFO
- Hoher Investitions- und Innovationsdruck
- Finanz- und innovationsstarker Wettbewerb
- Zunehmende Risiken aus Cyber-Kriminalität
- Erhebliche Unsicherheiten hinsichtlich aktueller globalen Wirtschaftsentwicklung mit möglichen Auswirkungen auf die Kundennachfrage vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine und damit verbundenen steigenden Energie- und Rohstoffpreisen. Nachwirkungen der COVID-19 Pandemie, gestörte Lieferketten wirken sich auch negativ auf die Konjunkturlage aus
- Erhöhte Dividendenzahlungen für das Jahr 2021 sowie zusätzliche Belastung für die Liquidität in Folge des angekündigten Aktienrückkaufsprogramms im Jahr 2022 zu erwarten

ESG-Kriterien:

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

Positiv vermerken wir, dass SAP hinsichtlich wichtiger ESG-Kennwerte, wie CO₂-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 CO₂-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 CO₂-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 möglicher Verstöße gegen Antikorruptionsgesetze in den USA. 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](#).

Ratingergebnis

Mit dem vorliegenden unsolicited Corporate Issuer Rating von **A+** wird für die SAP SE eine hohe Bonität und ein geringes Ausfallrisiko weiterhin bestätigt. Positiv auf das Rating wirken das zukunftsfähige Geschäftsmodell auf Basis der Marktposition, der Produkte, der Strategie sowie der Innovationskraft. Das Unternehmen befindet sich unverändert in einem Transformationsprozess mit dem Ziel, das Cloudgeschäft deutlich auszubauen, was zu erhöhten Investitionen in die Infrastruktur und steigenden operativen Kosten, unter anderem in Verbindung mit anteilsbasierten Vergütungen, führt und sich negativ auf die Margen und das Betriebsergebnis im Jahr 2021 ausgewirkt hat. Nichtsdestotrotz zeigt der Konzern weiterhin sehr solide Fundamentalzahlen. Die Liquiditätssituation und die Eigenkapitalausstattung konnten verbessert werden, nicht zuletzt dank des erfolgreichen Börsengangs des Tochterunternehmens Qualtrics sowie der positiven bilanziellen Bewertungseffekte. SAP verfügt über eine beträchtliche Kundenbasis, was dem Unternehmen ermöglicht, solide Cashflows zu generieren und nachhaltig eine überzeugende Innenfinanzierungskraft zu zeigen. Die stark wachsenden Cloudlizenzen, welche in Zukunft vermehrt anstelle von Erlösen aus dem Verkauf von Lizenzen treten sollen, bilden zusammen mit Supporterlösen eine bisher kontinuierlich wachsende Basis für besser planbare, stabile Erträge.

Allerdings ist die allgemeine globale Konjunkturlage mit erheblichen Unsicherheiten in Verbindung mit gestörten Lieferketten und steigenden Energie- und Rohstoffpreisen in Folge des Krieges in der Ukraine sowie der Nachwirkungen der COVID-19 Pandemie behaftet. Dies könnte zu einer Investitionszurückhaltung der Kunden oder zu erhöhten Insolvenzzahlen führen. Zudem konstatieren wir weiterhin einen beachtlichen internationalen Wettbewerbsdruck sowie ein schnelllebiges Geschäft, das fortlaufend Innovationen im Produktportfolio verlangt, denen SAP hinreichend gerecht werden muss. Der aktuell erhöhte Kostendruck kann sich in Zukunft, sollte

sich dieser Trend verfestigen, negativ auf die Finanzkennzahlen des Unternehmens und somit auf das Rating der SAP auswirken.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating bleibt **stabil**. Vor dem Hintergrund der erhöhten Kosten der Transformation antizipiert das Management stagnierende Cashflows und Betriebsergebnis. Die aktuelle Ausprägung der Finanzkennzahlenanalyse bildet allerdings in unseren Augen ausreichend Spielraum, um den wachsenden Kostendruck zu stemmen und die soliden Fundamentalkennzahlen beizubehalten.

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+

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr wird ein Rating von A+ bestätigt. Ursächlich hierfür sind die im Zuge der Transformation des Geschäfts geänderten Kostenstrukturen, welche unsere Einschätzung in Bezug auf die kurzfristige Ausprägung des Ratingergebnisses begrenzen. Dies sehen wir durch die verhaltenen Erwartungen des Managements hinsichtlich der Entwicklung des Betriebsergebnisses und des Free Cashflow im Jahr 2022 bestätigt. Die insgesamt weiterhin soliden Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse konnten, trotz sinkender Margen, größtenteils dank der positiven Effekte aus dem Börsengang von Qualtrics und aus den vorteilhaften Bewertungs- und Währungseffekten, beibehalten werden. Das sehen wir auch als einen dämpfenden Faktor für unser Best-Case-Szenario an.

Worst-Case-Szenario: A

In unserem jahresbezogenen Worst-Case-Szenario sehen wir eine Verschlechterung des Ratings auf A. Eine solche Herabstufung wäre im Falle einer nachhaltigen Verschlechterung der operativen Entwicklung der SAP SE in Folge steigender Kosten in Betracht zu ziehen. Insbesondere die Inkongruenz zwischen deutlich, teilweise durch Bewertungs- und Währungseffekte gestiegener Bilanzsumme bei gleichzeitig sinkendem Betriebsergebnis und Rentabilitätskennziffern können, sollten sich diese Effekte verfestigen, zu einer Verschlechterung des Ratings führen. Auch bei einer anhaltend angespannten geopolitischen Situation, die zu einer starken Eintrübung der Konjunktur bei hohen Rohstoff- und Energiepreisen und folglich zu einer gestörten Investitionsbereitschaft der SAP-Kunden mit stagnierenden oder sinkenden Umsatzerlösen führen würde, ist eine Verschlechterung des Ratings nicht auszuschließen. Potenziell erhöhter Wertberichtigungsbedarf vor dem Hintergrund des Kriegs in der Ukraine auf Beteiligungen bzw. auf andere Vermögenswerte des Konzerns könnte ebenso für eine Verschlechterung des Ratings ursächlich sein.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Die globale Entwicklung im Jahr 2021 war durch die allgemeine Konjunkturerholung von den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie im Zuge fortschreitender Impfkampagnen und schrittweiser Lockerungen der Lock-down-Maßnahmen weltweit geprägt. Gleichzeitig waren die Rahmenbedingungen insbesondere für die IT-Branche vorteilhaft, da Unternehmen die Entwicklung und Anwendung digitaler Technologien und Services forcierten. Von diesen positiven Rahmenbedingungen profitierte auch SAP, sodass der ursprüngliche Ausblick für das Jahr 2021 drei Mal angepasst wurde, um die steigenden Erwartungen wiederzugeben.

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Integrierter Bericht der SAP SE, strukturiert durch CRA

SAP SE Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2020	2021
Umsatz (Mio. EUR)	27.338	27.842
EBITDA (Mio. EUR)	8.276	6.449
EBIT (Mio. EUR)	6.445	4.674
EAT (Mio. EUR)	5.283	5.377
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	5.145	5.256
Bilanzsumme (Mio. EUR)	43.503	53.867
Eigenkapitalquote (%)	34,77	45,50
Kapitalbindungsdauer (Tage)	13,54	14,28
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	28,38	37,81
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	2,79	3,10
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	2,46	3,23
Gesamtkapitalrendite (%)	10,36	5,95

Aktuell fokussiert sich das Unternehmen insbesondere auf den Ausbau seines Cloud-Geschäftes und strebt an, das traditionelle Geschäft mit dem Verkauf von Softwarelizenzen und die damit verbundenen Supportleistungen vermehrt durch Cloud-Angebote zu ersetzen (u.a. durch das Programm RISE with SAP).

Diese Strategie spiegelt sich in der Ausprägung der Umsatzerlöse nach Arten im Jahr 2021 und im starken Wachstum der Clouderlöse² wider. Diese stiegen deutlich, um 16,6% (Vj.: 16,5%), von 8.080 Mio. EUR auf 9.418 Mio. EUR. Die Erlöse aus dem Verkauf von Softwarelizenzen verringerten sich um 10,8% auf 3.248 Mio. EUR (Vj.: 3.642 Mio. EUR), und die Supporterlöse schwächten sich leicht, um 0,8% auf 11.412 Mio. EUR (Vj.: 11.506 Mio. EUR), ab. Insgesamt verbesserten sich die Cloud- und Softwareerlöse um 3,7% und erreichten einen Wert von 24.078 Mio. EUR (Vj.:

¹ 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. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

² Die Erlöse aus dem Cloudgeschäft beziehen sich auf Verträge, die dem Kunden die Nutzung bestimmter Softwarelösungen während der Vertragslaufzeit ermöglichen, die von der SAP gehostet werden oder von Drittanbietern, die von der SAP beauftragt werden. Die Softwarelizenzerlöse ergeben sich aus den Lizenzgebühren, die SAP aus dem Verkauf oder der Lizenzierung von Software an Kunden erhalten. Supporterlöse umfassen den Umsatz aus dem technischen Kundensupport und nicht spezifizierte Softwareupdates, -updates und -erweiterungen.

23.228 Mio. EUR). Die Serviceerlöse verringerten sich um 8,4% auf 3.764 Mio. EUR (Vj.: 4.110 Mio. EUR). Tendenziell werden in Zukunft einmalige Erlöse aus den Lizenzverkäufen durch regelmäßige und gut planbare, allerdings geringere, Abo-Zahlungen im Cloudgeschäft ersetzt. Die Erlöse aus dem besser planbaren Geschäft, bestehend aus Clouderlösen und aus den Softwaresupporterlösen, sind um 6,3% auf 20.829 Mio. EUR (Vj.: 19.586 Mio. EUR) gestiegen und deren Anteil erreichte 75% (Vj.: 72%). Das Current Cloud Backlog, das die geplanten Clouderlöse für die nächsten zwölf Monate angibt, erreichte einen Wert von 9.447 Mio. EUR, eine Steigerung von 32% (Vj.: 7.155 Mio. EUR). Insgesamt sind die Umsatzerlöse um 1,8% gestiegen und erreichten einen Wert von 27.842 Mio. EUR (Vj.: 27.338 Mio. EUR).

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der SAP SE | Quelle: Integrierter Bericht der SAP 2021, eigene Darstellung

SAP SE				
in Mio. EUR	2020	2021	Δ	Δ %
Umsatz	27.338	27.842	504	1,8
EBITDA	8.276	6.449	-1.827	-22,1
EBIT	6.445	4.674	-1.771	-27,5
EBT	7.221	6.848	-373	-5,2
EAT	5.283	5.377	94	1,8

Die Bestrebungen des Unternehmens, das Cloudgeschäft auszubauen und für die Kunden attraktiv zu machen, sowie Bestandskunden zu überzeugen, von sicheren und fest gegründeten Softwarelösungen auf das Cloudangebot umzusteigen, wirken sich derzeit belastend für die Kostenstrukturen von SAP. Evident wird dies insbesondere in der Entwicklung des strukturierten Betriebsergebnisses (EBIT), das im Zuge der Transformation des Geschäfts gegenüber dem Vorjahr um 27,5% auf 4.674 Mio. EUR (Vj.: 6.445 Mio. EUR) gesunken ist. Die Vertriebs- und Marketingkosten sind als Ergebnis der gestiegenen Mitarbeiterzahl in diesem Bereich, aber auch vor dem Hintergrund gestiegener Bonuszahlungen und anteilsbasierter Vergütungen um 5,6% auf 7.505 Mio. EUR (Vj.: 7.106 Mio. EUR) gestiegen. Die allgemeinen Verwaltungskosten haben sich um 79,3% auf 2.431 Mio. EUR (Vj.: 1.356 Mio. EUR), in erster Linie durch den Anstieg der aktienbasierten Vergütungen, insbesondere in Form von Aktienoptionen, die die Mitarbeiter des Tochterunternehmens Qualtrics erhalten, erhöht. Insgesamt erhöhten sich die Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütungen auf 2.794 Mio. EUR (Vj.: 1.084 Mio. EUR), was wir als eine der wesentlichen belastenden Positionen für das Betriebsergebnis auffassen. Allerdings verspricht sich der Konzern dadurch, hochqualifizierte Mitarbeiter, die letztendlich die Transformation des Unternehmens vorantreiben sollen, anzuwerben und zu halten. Auch die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung wurden vor dem Hintergrund der Investitionen und der um 9% gestiegenen Mitarbeiterzahl deutlich ausgebaut und stiegen um 16,5% auf 5.190 Mio. EUR (Vj.: 4.454 Mio. EUR). Die konzernübergreifende Mitarbeiterzahl hat sich um 4.984 Mitarbeitende, davon 4.081 organisch, auf 107.415 erhöht, was zu einer Erhöhung der Personalkosten (in der GuV nachrichtlich angegeben) um 15,9% auf 15.552 Mio. EUR (Vj.: 13.420 Mio. EUR) geführt hat.

Das Finanzergebnis verbesserte sich deutlich, von 776 Mio. EUR auf 2.174 Mio. EUR. Diese Entwicklung war maßgeblich durch die Finanzierungserträge beeinflusst, die Zeitwertanpassungen von Unternehmensbeteiligungen und Abgängen, insbesondere für Sapphire-Ventures-Investitionen, in Höhe von 3.067 Mio. EUR (Vj.: 1.360 Mio. EUR) beinhalten. Die Zinsaufwendungen enthalten Zinsen für Verbindlichkeiten in Höhe von 160 Mio. EUR (Vj.: 179 Mio. EUR) sowie Zeitwertanpassungen in Höhe von 654 Mio. EUR (Vj.: 345 Mio. EUR).

Insgesamt wurde ein Jahresergebnis in Höhe von 5.377 Mio. EUR (Vj.: 5.283 Mio. EUR) erreicht, das auch durch die geringeren Steueraufwendungen begünstigt wurde (1.471 Mio. EUR, Vj.: 1.938 Mio. EUR).

Der Cashflow aus der Betriebstätigkeit verringerte sich vor dem Hintergrund gestiegener operativer Kosten auf 6,2 Mrd. EUR (Vj.: 7,2 Mrd. EUR), deckte allerdings die gestiegenen Dividendenzahlungen in Höhe von 2.182 Mio. EUR (Vj.: 1.864 Mio. EUR) und den Cashflow aus der Investitionstätigkeit (-3.063 Mio. EUR, Vj.: -2.986 Mio. EUR). Der Free Cashflow, der als Cashflow aus der Betriebstätigkeit abzüglich Investitionen in Anlagevermögen (ohne Übernahmen) und Leasingzahlungen berechnet wird, hat sich auch, von 6,0 Mrd. EUR auf 5,05 Mrd. EUR verringert. Die Liquiditätslage des Konzerns war durch die Veräußerung der Anteile an Qualtrics und die damit verbundenen Geldzuflüsse geprägt. Im Januar 2021 wurden 12% der Aktien an der Börse NASDAQ, und im November 2021 weitere 4% der Aktien platziert. In Folge dieser Transaktionen verringerte sich der Anteil von SAP an Qualtrics auf 74%. Insgesamt wurden Geldzuflüsse in Höhe von 2,8 Mrd. EUR erzielt. Aus diesen Erlösen hat SAP das Darlehen für die Akquisition von Qualtrics in Höhe von 1,25 Mrd. EUR vor seiner Fälligkeit (im Jahr 2022) zurückbezahlt.

Die Finanzverschuldung hat sich insgesamt leicht verringert und belief sich auf 13.094 Mio. EUR (Vj.: 13.283 Mio. EUR). Dabei haben sich die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten auf 3.755 Mio. EUR (Vj.: 1.482 Mio. EUR) erhöht. Der Liquiditätsbestand erhöhte sich vor dem Hintergrund der positiven Geschäftsentwicklung sowie der Bargeldzuflüsse aus dem Börsengang von Qualtrics auf 8,9 Mrd. EUR (Vj.: 5,3 Mrd. EUR). Unter Berücksichtigung der kurzfristigen Termingelder und Schuldtitel in Höhe von 2.632 Mio. EUR (Vj.: 1.470 Mio. EUR) verringerte sich die Nettofinanzverschuldung deutlich, von 6.503 Mio. EUR auf 1.563 Mio. EUR.

SAP nutzt verschiedene Arten von Finanzierungsquellen, darunter Anleihen, Commercial Paper, Privatplatzierungen und Bankdarlehen. Dem Unternehmen steht eine syndizierte revolvingende Kreditlinie in Höhe von 2,5 Mrd. EUR zur Verfügung, die im November 2024 ausläuft, und mehrere kleinere Kreditlinien, die den Tochterunternehmen der SAP SE zugesagt worden sind.

Für das Jahr 2022 plant SAP eine weitere Erhöhung der Clouderlöse mit einer Spanne von 11,55 bis 11,85 Mrd. EUR (2021: 9,42 Mrd. EUR). Die Cloud- und Softwareerlöse sollen zwischen 25,0 und 25,5 Mrd. EUR (2021: 24,08 Mrd. EUR) liegen. Es werden ein bereinigtes Betriebsergebnis (unter anderem ohne einmalige Effekte und aktienbasierte Vergütungen sowie währungsbereinigt) von 7,8 bis 8,25 Mrd. EUR (2021: 8,25 Mrd. EUR) und ein Free Cashflow von 4,5 Mrd. EUR (2021: 5,05 Mrd. EUR) erwartet. Bei steigenden Erlösen wird insgesamt ein stagnierendes bzw. marginal schlechteres Ergebnis antizipiert, was die im Zuge der Transformation gestiegenen Kosten widerspiegelt.

Die Zielsetzungen für das Jahr 2025 beinhalten Umsatzerlöse in Höhe von mehr als 36 Mrd. EUR, dabei sollen sich die Clouderlöse auf mehr als 22 Mrd. EUR erhöhen. Es wird ein bereinigtes Betriebsergebnis von über 11,5 Mrd. EUR und ein Free Cashflow von rund 8 Mrd. EUR angestrebt.

Im ersten Quartal 2022 zeigt der Konzern eine weiterhin positive Entwicklung mit einer Steigerung der Umsatzerlöse um 11% auf 7.077 Mio. EUR (Q1 2021: 6.348 Mio. EUR). Dabei sind die Clouderlöse wiederum deutlich, um 31% auf 2.820 Mio. EUR (Vj.: 2.145 Mio. EUR) gestiegen. Gleichzeitig war ein Rückgang der Softwarelizenzen- und Supporterlösen von 1% auf 3.240 Mio. EUR zu verzeichnen (Q1 2021: 3.283 Mio. EUR). Die gesamten Cloud- und Softwareerlöse stiegen um 12% auf 6.060 Mio. EUR (Q1 2021: 5.248 Mio. EUR) an. Das Betriebsergebnis zeigte einen

Anstieg von 10% auf 1.053 Mio. EUR (Q1 2021: 960 Mio. EUR). Das Ergebnis nach Steuern verringerte sich aufgrund von geringeren Finanzerträgen (Sapphire-Venture) um 41% auf 632 Mio. EUR (Q1 2021: 1.070 Mio. EUR).

Vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine hat SAP die Verkäufe in Russland und Belarus gestoppt und angefangen, den Cloudbetrieb und Supportleistungen in Russland einzustellen. Aufgrund des fehlenden Umsatzes und weiteren erwarteten Aufwandes in Verbindung mit der Einstellung der Aktivitäten wird ein negativer Einfluss auf den Umsatz in Höhe von 300 Mio. EUR und auf das Betriebsergebnis in Höhe von 350 Mio. EUR erwartet. Vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung im ersten Quartal 2022 wurden allerdings die Erwartungen für das Jahr 2022 nicht korrigiert.

Während der Hauptversammlung am 18. Mai 2022 wurde eine Dividende von 2,45 EUR je Aktie, inklusive eine Sonderdividende von 0,5 EUR pro Aktie anlässlich des 50-jährigen Jubiläums des Unternehmens, beschlossen, was einer Erhöhung von 32% entspricht. Die erwartete Gesamtausschüttung wurde mit ca. 2.890 Mio. EUR berechnet. Außerdem hat SAP ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von bis zu 1 Mrd. EUR für das Jahr 2022 angekündigt. Soweit erkennbar, waren diese erwarteten Belastungen für die Liquidität des Unternehmens in den Prognosen berücksichtigt. Mit Blick auf die sehr gute Liquiditätsausstattung des Konzerns zum 31.12.2021 leiten wir aus den höheren Dividendenzahlungen und dem Aktienrückkaufprogramm aktuell keine erhöhten Risiken ab.

Allerdings sind die gegenwärtigen allgemeinen Rahmenbedingungen vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine sowie der harten Lock-down-Maßnahmen in China mit resultierenden steigenden Energie- und Rohstoffpreisen und gestörten Lieferketten mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Diese Effekte können, sollten sie länger andauern bzw. sich verschärfen, eine nachhaltige negative Auswirkung auf die allgemeine Konjunkturlage und Nachfrage seitens SAP-Kunden entfalten. Die aktuellen Fundamentalzahlen mit der guten Eigenkapitalausstattung, ausgewogenen Finanzierungsstruktur und stabilen Innenfinanzierungskraft erachten wir als solide. Sie bilden einen ordentlichen Puffer für die Umsetzung der strategischen Ziele des Konzerns, die mit einer deutlichen Belastung für die Kostenstrukturen einhergeht. Das Unternehmen verfügt über eine beträchtliche Kundenbasis, die eine zuverlässige Quelle von stabilen Cashflows darstellen. Eine beachtliche Anzahl von Kunden erwägen angabegemäß in den nächsten Jahren eine Umstellung auf das Cloudangebot. Allerdings ist kritisch anzumerken, dass ein nicht unerheblicher Teil des Jahresergebnisses 2021 auf reine Bewertungseffekte in Verbindung mit Sapphire-Ventures Investitionen zurückzuführen war. Die gestiegene Kostenbelastung kann das Unternehmen aktuell stemmen. Allerdings, sollte sich der Trend der steigenden Kosten verfestigen bzw. die Umsatzerlöse nicht kongruent wachsen, können sich die Finanzkennzahlen des Konzerns verschlechtern. Die weitere Entwicklung bleibt somit, insbesondere mit Blick auf die unsicheren allgemeinen Rahmenbedingungen, zu beobachten.

Issue Rating

Issue Rating Details

Die Ratingobjekte sind ausschließlich die langfristigen, nicht nachrangigen und unbesicherten Schuldverschreibungen der SAP, welche in EUR denominieren (hier bezeichnet als Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues bzw. LT LC SU1) und welche unter einem Debt Issuance Programme (DIP) oder in davon separaten Serien /Tranchen inkl. Dokumentation emittiert wurden. Dies, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Im Rahmen des DIP kann die SAP ein Volumen von bis zu acht Milliarden EUR aufnehmen, wovon zum Zeitpunkt der Raterstellung 2,6 Mrd. EUR genutzt wurden. Insgesamt beurteilen wir zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts 11 Schuldverschreibungen mit einem Gesamtvolumen von 8.700 Mio. EUR. Gemäß der Dokumentation zum DIP (letzter bekannter Prospekt vom 24.03.2015) und den Dokumentationen der weiteren von uns beurteilten Anleihen, stellen die Schuldverschreibungen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin (SAP) dar, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig sind, soweit diesen Verbindlichkeiten nicht durch zwingende gesetzliche Bestimmungen ein Vorrang eingeräumt wird. Es wurden gemäß der relevanten Emissionsdokumentationen Negativverpflichtungen in Bezug auf andere Kapitalmarktverbindlichkeiten, wie in den Prospekten definiert, implementiert. Auf weitere zentralen Elemente wird ergänzend in den jeweiligen endgültigen Emissionsbedingungen der einzelnen Schuldverschreibung eingegangen. Darüber hinaus sind Change of Control- sowie Cross Default-Klauseln installiert. Ein Credit Enhancement, z.B. in Form einer Garantin, existiert nicht. Die hier beurteilten Schuldverschreibungen unterliegen deutschem Recht. Gerichtsstand ist Frankfurt am Main. Zu weiteren Einzelheiten der Emissionsbedingungen verweisen wir auf die jeweiligen Emissionsdokumente.

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten die unsolicited Corporate Issue Ratings der von uns beurteilten, in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Emittentin, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen, vom unsolicited Corporate Issuer Rating der Emittentin ab. Aus den Anleihebedingungen / Emissionsprospekten hat sich kein Notching zum Issuer Rating ergeben. Wir stellen im vorliegenden Fall die unsolicited Corporate Issue Ratings mit dem Unternehmensrating der SAP gleich (A+). Sie haben damit eine hohe Kreditqualität und ein geringes Anlagerisiko. Der Ausblick ist **stabil**.

Überblick

Tabelle 4: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
SAP SE (Issuer)	25.05.2022	A+ / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	25.05.2022	A+ / stabil
Andere	--	n.r.

Alle in EUR denominierten Long-Term Local Currency Senior Unsecured Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der SAP begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die gleichartige Emissionsbedingungen aufweisen und die jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der SAP. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper Programme) und Emissionen, die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen zum Issuer und den Issues sind auf der website der Creditreform Rating AG einsehbar.

Anhang

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings.html> verfügbar.

Tabelle 5: Corporate Issuer Rating der SAP SE

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	07.10.2016	14.10.2016	17.10.2017	A+ / stabil

Tabelle 6: LT LC Senior Unsecured Issues der SAP SE

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	24.08.2018	29.08.2018	23.08.2020	A+ / stabil

Regulatorik

Das Rating³ 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.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zum Bewerten von Unternehmen und den Emissionen. Das Ratingobjekt wurde über die Absicht, dass ein unsolicited Rating erstellt bzw. aktualisiert wird, vor Feststellung des Ratings informiert.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

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

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 Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

³ In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019
Rating von Unternehmensemissionen	1.0	Oktober 2016
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Elena Damijan	Lead-Analystin	E.Damijan@creditreform-rating.de
Holger Becker	Analyst	H.Becker@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Tobias Stroetges	PAC	T.Stroetges@creditreform-rating.de

Am 25. Mai 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 25. Mai 2022 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

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 Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

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](#).

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. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

1. 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 dazugehörigen 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
Web: www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522