

Kurzstudie
September **2017**



IFRS 16

Risiken und Nebenwirkungen für
kapitalmarktorientierte Unternehmen
und den deutschen Mittelstand

STARK
für Unternehmer

HSB
NORDBANK



Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
Überblick über den neuen Standard IFRS 16	5
IFRS 16-Effekte auf Unternehmen in Deutschland	9
Auswirkungen auf die Bonitätsbeurteilungen durch Banken und Ratingagenturen	13
Handlungsempfehlungen	14
Methodik	15
Einbezogene Unternehmen und Sektorzuordnungen	16
Abkürzungsverzeichnis	23
Glossar	24
Impressum	25
Rechtliche Hinweise	26

KURZSTUDIE IFRS 16

September 2017

ZUSAMMENFASSUNG

- ▶ **Bilanzpolitischer Gestaltungsspielraum schwindet:** Mit der Einführung von IFRS 16 müssen Unternehmen, die ihre Bilanz nach dem IFRS-Standard erstellen, ab dem Bilanzjahr 2019 fast alle geleaste Vermögensgegenstände in ihrer Bilanz ausweisen. Künftig ist damit auch ein Sale & Leaseback von Anlagevermögen – anders als heute – bilanz- und verschuldungsneutral.
- ▶ **Betroffene Sektoren:** Von den neuen Leasingbilanzierungsstandards sind in erster Linie Unternehmen aus den Sektoren Einzelhandel, Freizeit & Tourismus, Telekommunikation sowie Transport & Verkehr betroffen, da in diesen Wirtschaftszweigen das Leasen von Produktionsfaktoren eine große Rolle spielt. Dies ist das Ergebnis einer Analyse aller DAX- und MDAX-Konzerne sowie weiterer 284 kapitalmarktorientierter Unternehmen für das Bilanzjahr 2016 durch das Research der HSH Nordbank.
- ▶ **Höherer Verschuldungsausweis:** Bei vielen Unternehmen, die Leasing nutzen, werden die Finanzschulden durch IFRS 16 stark ansteigen und sich einige bonitätsrelevante Finanzkennzahlen verschlechtern. Wie sich das auf die Ratings der Unternehmen in Banken auswirken wird, ist offen.
- ▶ **Berichtsansforderungen steigen:** Indirekt können auch HGB-bilanzierende Mittelstandsunternehmen von den neuen IFRS-Leasingstandards betroffen sein, da Banken die neuen Bilanzierungsstandards in ihren Ratingverfahren berücksichtigen müssen. Sie sollten sich perspektivisch auf umfangreichere Berichtsansforderungen hinsichtlich ihrer außerbilanziellen Leasingverbindlichkeiten einstellen.
- ▶ **Dialog mit Banken suchen:** IFRS-Unternehmen ist eine Überprüfung ihrer bestehenden Kreditverträge und vereinbarten Finanzrelationen im Lichte von IFRS 16 anzuraten. Hier sollte der Dialog mit den Banken gesucht und gegebenenfalls eine Präzisierung beziehungsweise Nachjustierung von Kreditklauseln vereinbart werden, die durch die Umstellung auf IFRS 16 betroffen sein könnten.

Einleitung

Ob Miete, Leasing, Pacht oder Charter – fast alle größeren Unternehmen in Deutschland sind auch Leasingnehmer: Sie nutzen Wirtschaftsgüter auf Zeit, statt sie zu kaufen. Das hat für sie bislang unter anderem den Vorteil, dass sie eine höhere Flexibilität in der Standortpolitik und beim Einsatz von Produktionsmitteln haben und zudem ihre Liquidität schonen. Eine Änderung der Leasingbilanzierung ist daher besonders für intensive Nutzer dieser Finanzierungsform ein sensibles Thema.

Nach zehn Jahren Diskussion und Vorbereitung wird IFRS 16 die Leasingbilanzierung in allen Unternehmen, die ihren Konzernjahresabschluss nach IFRS aufstellen, ab dem Bilanzjahr 2019 grundlegend verändern. Für leasingintensive Unternehmen wird das einen erheblichen Anstieg ihrer in der Bilanz auszuweisenden Verschuldung bedeuten. Dadurch verändern sich viele Finanzkennzahlen des Unternehmens, darunter die Eigenkapitalquote und der Verschuldungsgrad.

Mit der IFRS-Novelle der Leasingbilanzierung werden im Wesentlichen zwei Ziele verfolgt: Die Transparenz der Finanzberichte von kapitalmarktorientierten Unternehmen soll erhöht werden und den Anlegern zugleich eine erleichterte Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse ermöglichen. Der Übergang zu IFRS 16 soll dazu führen, dass die Unternehmensabschlüsse ein noch treffenderes Bild der Vermögens- und Ertragssituation eines Unternehmens geben.

Das Einführungsjahr 2019 klingt ferner als es ist – parallel zum rechtlichen Einführungsprozess in der EU laufen die Umstellungsprozesse in den betroffenen Unternehmen auf Hochtouren, denn schon für das Geschäftsjahr 2018 werden Vergleichszahlen nach dem neuen Standard benötigt. Das heißt, die Unternehmen müssen bereits jetzt Vorbereitungen treffen.

Mit IFRS 16 wird die bisherige Unterscheidung in Finanzierungsleasing und Operatives Leasing entfallen. Dies zieht für IFRS-bilanzierende Firmen einen vollen Ausweis nahezu aller Leasingverbindlichkeiten im Konzernjahresabschluss nach sich. Dadurch wird es ab dem Bilanzjahr 2019 hinsichtlich des Ausweises von Leasingverhältnissen zu einer Ungleichbehandlung von IFRS- und HGB-bilanzierenden Unternehmen kommen. Bei den IFRS-Unternehmen sind z.T. erhebliche Veränderungen in den Bilanzen und Erfolgsrechnungen und damit auch in ihren Finanzkennzahlen zu erwarten. Zahlenmäßig sind von der Neuregelung in Deutschland zwar nur gut 10 % der publizitätspflichtigen Muttergesellschaften betroffen. Mit den in DAX und MDAX vertretenen Großkonzernen trifft es dabei aber viele Schwergewichte der deutschen Wirtschaft.

Wichtig ist: Auch wenn IFRS-bilanzierende Unternehmen beim Leasing in Zukunft die bilanzpolitischen Gestaltungsräume nicht mehr nutzen können, bleibt Leasing ein attraktives Finanzierungsinstrument, denn an dessen primären wirtschaftlichen Vorteilen (Liquiditätsschonung, Flexibilität) ändert sich nichts.

Wer nach HGB bilanziert, scheint auf den ersten Blick fein raus zu sein – er kann weiterhin Leasing auch bilanzpolitisch als Gestaltungsinstrument einsetzen, da die Bundesregierung die nationalen Bilanzierungsstandards nach HGB nicht ändern will. Doch dieser Schein trügt. Auch HGB-bilanzierende Unternehmen müssen sich im Zuge der IFRS 16-Einführung auf umfangreichere Berichtswünsche ihrer Bankpartner einstellen. Diese haben in ihren Ratingsystemen in puncto Leasingbilanzierung künftig mit den divergierenden Bilanzierungsstandards umzugehen. Daraus resultierende Ratingveränderungen können die Folge sein. IFRS 16 kann damit mittelbar auch HGB-bilanzierende Unternehmen treffen.

ÜBERBLICK ÜBER DEN NEUEN STANDARD IFRS 16

Unter „Leasing“ wird eine Finanzierungsform verstanden, die dem Leasingnehmer für eine bestimmte Zeitdauer gegen Zahlung regelmäßiger Raten das Nutzungsrecht über einen Vermögensgegenstand gewährt. Im Anwendungsbereich des IFRS fallen unter den Leasingbegriff nicht nur Leasingverträge im engeren Sinne, sondern auch Miet-, Charter-, Pacht- und Lizenzierungsverhältnisse. Die hohe Flexibilität, die liquiditätsschonenden Effekte sowie die individuelle Gestaltungsmöglichkeit machen Leasing für Unternehmen zu einer attraktiven Finanzierungsalternative.

Die Bilanzierung von Leasingverträgen unter IFRS wird bislang durch den IAS 17 bestimmt. Dieser Rechnungslegungsstandard sieht, abhängig von der Verteilung der wirtschaftlichen Chancen und Risiken am Leasingobjekt zwischen Leasingnehmer und Leasinggeber, eine Bilanzierung als Finanzierungsleasing oder als Operatives Leasing vor. Beim Operativen Leasing werden die Leasingraten vom Leasingnehmer als operativer Aufwand in der GuV erfasst. Weder das geleaste Gut noch die Leasingverpflichtung sind zu bilanzieren. Die zukünftigen Verpflichtungen aus Leasingverhältnissen sind lediglich im Anhang zum Jahresabschluss anzugeben. Beim Finanzierungsleasing hingegen ist das Nutzungsrecht am Leasinggut zu aktivieren und den als Verbindlichkeit zu bilanzierenden künftigen Leasingzahlungsverpflichtungen gegenüberzustellen. Die Leasingraten sind dabei als Abschreibungs- und Zinsaufwand auszuweisen. Die Differenzierung zwischen Operativem Leasing und Finanzierungsleasing bietet den Nutzern bislang Spielraum bei der Ausgestaltung und bilanziellen Abbildung von Leasingverträgen.

Mit der IFRS-Novelle der Leasingbilanzierung wird die bisherige Differenzierung in Operatives Leasing und Finanzierungsleasing zugunsten eines vollen Bilanzausweises nahezu aller Leasingverpflichtungen entfallen. Bisher als Operatives Leasing einzuordnende Leasingverhältnisse sind künftig bilanziell so abzubilden, wie das heute bei als Finanzierungsleasing zu behandelnden Verträgen der Fall ist. Ausnahmeregelungen wird es nur noch für unterjährige Miet- bzw. Leasingverhältnisse geben. Nach erfolgtem Abschluss des Einführungsprozesses wird IFRS 16 verpflichtend erstmals für alle Geschäftsjahre, die ab dem 1.1.2019 enden, anzuwenden sein. Die bilanziellen Auswirkungen des IFRS 16 sind weitreichend. Aus der künftigen Aktivierung von Leasing-Nutzungsrechten und der Passivierung der korrespondierenden Verbindlichkeiten resultiert eine Bilanzverlängerung. In der Erfolgsrechnung kommt es zu einer Umgliederung der bisher als operative Aufwendung erfassten Leasingraten in den Abschreibungs- und den Zinsaufwand. Dadurch werden erhöhte Werte bei EBITDA und EBIT ausgewiesen, ein Ausgleich der Aufwandsumgliederung stellt sich erst auf Vorsteuerebene ein. Die beiden nachfolgenden Abbildungen veranschaulichen die Änderungen im Vergleich zur derzeitigen Regelung.

Bilanzielle Auswirkungen

	Altes Leasingmodell IAS 17		Neues Leasingmodell IFRS 16
	Finanzierungsleasing	Operatives Leasing	
Vermögen			
Verbindlichkeiten	€ € €		€ € € € € €
nicht bilanziert (Angaben im Anhang)		 € € €	

Auswirkungen auf die Erfolgsrechnung

	Altes Leasingmodell IAS 17		Neues Leasingmodell IFRS 16
	Finanzierungsleasing	Operatives Leasing	
Umsatz	€	€	€
Operativer Aufwand	%	Leasingaufwand	
EBITDA			steigt stark
Abschreibung	Afa		Afa
EBIT			steigt
Finanzierungsaufwand	Zinsaufwand		Zinsaufwand
EBT			bleibt unverändert

Seit der im Frühjahr 2016 erfolgten Einigung im IASB zur globalen Einführung der neuen Standards zur Leasingbilanzierung haben sich eine Vielzahl von Studien mit den Auswirkungen des neuen IFRS 16 beschäftigt. Darin werden die zu erwartenden Effekte auf die Rechnungslegung der Unternehmen und mögliche Verhaltensänderungen von Leasingnehmern und Leasinggebern, Anlegern und Kreditgebern untersucht. Aus unserer Sicht sind hierbei zwei Gutachten hervorzuheben, auf die sich das positive Votum für die IFRS 16-Einführung u.a. stützt. So hat das IASB im Jahr 2016 die globalen Implikationen der neuen Rechnungslegung für das Bilanzjahr 2014 in einer Studie dargestellt. Diese umfasst rund 14.000 börsennotierte Unternehmen aus allen Teilen der Welt.¹ In einer im Februar 2017 veröffentlichten Studie hat European Economics, ein unabhängiges Beratungsunternehmen aus Großbritannien, im Auftrag der EFRAG die vielfältigen Wechselwirkungen einer Einführung des IFRS 16 speziell für Europa untersucht.² Auf Basis der 2014er Unternehmensabschlüsse analysiert das Gutachten die Auswirkungen der IFRS-Novelle für 2.300 in Europa börsennotierte Unternehmen (davon 367 aus Deutschland) mit zusammen rund 750 Mrd. EUR an zukünftigen Leasingverpflichtungen. An dieses Gutachten knüpft unsere Kurzstudie mit dem Fokus auf deutsche Unternehmen an. Bei einem ähnlich großen Kreis an betrachteten Unternehmen haben wir Konzernabschlüsse für das Bilanzjahr 2016 ausgewertet. Methodisch verfolgen wir allerdings einen Ansatz zur Quantifizierung der IFRS 16-Effekte, der sich tendenziell am Vorgehen der Ratingagentur Standard & Poor's orientiert, für die die Verbarwertung von Leasingverbindlichkeiten bekanntlich schon seit langem fester Bestandteil der Finanzkennzahlenanalyse im Rahmen des Unternehmensratings ist.

¹ IASB, IFRS 16 Leases, Effects Analysis, Januar 2016

² Europe Economics, Ex ante Impact Assessment of IFRS 16, Februar 2017

„Viele Unternehmen stehen vor komplexen Herausforderungen“

INTERVIEW MIT DEN WIRTSCHAFTSPRÜFERN JOCHEN KIRCH UND CHRISTOPH PIESBERGEN,
ERNST & YOUNG GMBH



Jochen Kirch



Christoph Piesbergen

Jochen Kirch ist Executive Director in den Financial Accounting Advisory Services in Frankfurt/Eschborn. Christoph Piesbergen ist Executive Director im EMEIA IFRS Desk in Hamburg.

- ▶ Sie begleiten viele Unternehmen bei der Umstellung auf den neuen Leasingstandard. Wie weit sind die Unternehmen mit der Umstellung?

Jochen Kirch: Das ist sehr unterschiedlich: Einige Unternehmen, insbesondere solche, die viele Leasing- und Mietverträge abgeschlossen haben, haben sich bereits sehr frühzeitig mit dem neuen Standard auseinandergesetzt. Teilweise haben diese Unternehmen sogar am Kommentierungsprozess bei dem Standardsetter IASB, der den neuen Leasingstandard IFRS 16 im Januar 2016 verabschiedet hat, teilgenommen. Diese Unternehmen sind oft schon mitten im Umstellungsprozess, so dass sie ausreichend Zeit haben werden, die Umstellung bis Ende 2018 abzuschließen. Aber es gibt auch Unternehmen, die jetzt erst anfangen, sich intensiv mit IFRS 16 auseinanderzusetzen. Zu dieser Gruppe gehören insbesondere auch Kreditinstitute, deren Ressourcen noch mit der Umsetzung des bereits in 2018 anzuwendenden neuen Standards zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten (IFRS 9) beschäftigt sind.

- ▶ Was sind die größten Herausforderungen für die Unternehmen bei der Umstellung auf IFRS 16?

Christoph Piesbergen: Unseres Erachtens kann man hier zwei Schlagwörter in den Vordergrund stellen. Das wäre zum einen die Vollständigkeit. Diese betrifft sowohl die vollständige Identifizierung aller Leasingverträge – einschließlich sogenannter in Serviceverträge eingebetteter Leasingverträge – als auch die vollständige Erfassung aller relevanten Daten. Beide Punkte stellen manchmal schon bei kleineren Unternehmen mit einheitlichen Produkten eine Herausforderung dar. In dezentral aufgestellten, größeren Unternehmen mit einem diversifizierten Geschäftsmodell wird es hier regelmäßig komplex. Der zweite Punkt ist der Prozessablauf. Hierin inbegriffen ist dann auch die systemseitige Einbindung des neuen Leasingstandards. Dieser erfordert regelmäßig eine Änderung der Prozesse, wie ein Leasingvertrag durch das Unternehmen laufen muss. Da dies auch eine kontinuierliche Überprüfung und ggf. Anpassung der getroffenen Annahmen und Schätzungen verlangt, muss auch dies prozessseitig abgebildet werden. Entsprechende Anforderungen gab es bislang noch nicht.

„Es wird eine Nachfrage nach neuen Leasingsvertragsmodellen geben“

- ▶ In wie weit beeinflusst der Standard zukünftig die Entscheidungsalternative Kauf oder Lease?

Jochen Kirch: Die meisten Unternehmen haben in der Vergangenheit Leasing nicht zwangsweise als eine Investition betrachtet und entsprechend wurden hier auch nicht immer Berechnungen der Vorteilhaftigkeit der Finanzierungsform vorgenommen. Es ist zu erwarten, dass Leasingverträge zukünftig regelmäßig den normalen Investitionsfreigabeprozess durchlaufen werden. Hier wird dann auch regelmäßig die Frage zu beantworten sein, in wie weit der Aufschlag in der Leasingrate gegenüber einer reinen Finanzierung durch die enthaltenen Serviceleistungen aufgewogen wird.

- ▶ Welche Möglichkeiten haben Unternehmen, die bilanziellen Auswirkungen von IFRS 16 möglichst gering zu halten?

Christoph Piesbergen: Es gibt sicherlich Gestaltungsspielräume für Unternehmen, künftig Verträge so abzuschließen, dass möglichst „wenig“ Nutzungsrechte und Leasingverbindlichkeiten in der Bilanz erscheinen. Es kommen hier im Wesentlichen drei Gestaltungsmöglichkeiten in Betracht: Am einfachsten wäre es, die Laufzeiten von Leasingverträgen zu verkürzen, denn je kürzer ein Leasingvertrag ist, umso geringer sind die absoluten Leasingzahlungen, denen sich das Unternehmen nicht entziehen kann. So eine Gestaltung werden sich Leasinggeber aber „bezahlen“ lassen, da durch kürzere Laufzeiten ihre Suchkosten (nach einem Anschlusskunden) steigen und der Wertverlust gerade bei Mobilien in den ersten Jahren deutlich größer ist, als in den nachfolgenden Perioden. Eine weitere Gestaltungsvariante wäre es, anstelle von fixen Leasingzahlungen umsatz- oder nutzungsabhängige Leasingzahlungen zu vereinbaren, soweit dies möglich ist. Der Vorteil von umsatz- oder nutzungsabhängigen Leasingzahlungen ist, dass diese nicht in der Bilanz aktiviert werden, sondern immer dann als Aufwand erfasst werden, wenn sie anfallen. Solche Gestaltungen können z.B. bei der Anmietung von Fahrzeugen oder Maschinen oder aber von Ladenflächen im Einzelhandel interessant sein. Aber auch hier gilt: Durch die Verlagerung von bestimmten Risiken auf den Leasinggeber können solche Leasingverträge teurer sein, als solche mit festen Zahlungen. Die dritte Variante wäre es schließlich, durch Umstellung des Beschaffungsmodells von Leasingverträgen zu Serviceverträgen überzugehen, z.B. wenn Unternehmen anstelle vom Leasen einzelner LKW künftig Kapazitäten an Transportvolumen fest kontrahieren, auf die sie je nach Bedarf flexibel zugreifen können. So wird eine Bilanzaufblähung vermieden, da Serviceverträge (um solche handelt es sich in der Regel bei Kapazitätsverträgen) weiterhin nicht bilanziert werden müssen. Bei solchen Gestaltungen müssen sich Unternehmen aber bewusst sein, dass sie hier keine Kontrolle mehr über die Nutzung der jeweiligen Vermögenswerte haben: Diese liegt dann beim Lieferanten.

- ▶ Wie werden Leasinggeber auf den neuen Standard reagieren bzw. sehen Sie schon, dass es eine Nachfrageänderung bei der Leasingvertragsgestaltung gibt?

Jochen Kirch: Es ist zu erwarten, dass die Leasinggeber auf die geänderte Nachfrage der Leasingnehmer reagieren und sowohl kürzere Laufzeiten als auch flexiblere Konditionen anbieten werden. Allerdings werden die unabhängigen Leasinggesellschaften sehr auf das Restwertrisiko schauen, da man sicherlich nicht bereit ist, den bisherigen Anteil am Risiko deutlich zu erhöhen. Für mit dem Hersteller verbundene Leasinggesellschaften mag sich auch aus der Erweiterung der Produktpalette um Kapazitätsverträge ein ganz neues Geschäftsmodell ergeben, dass neben das klassische Finanzierungsgeschäft entsteht.

IFRS 16-EFFEKTE AUF UNTERNEHMEN IN DEUTSCHLAND

Unmittelbar wird IFRS 16 in der stark mittelständisch geprägten deutschen Unternehmenslandschaft nur relativ wenige Unternehmen betreffen. Gestützt auf die im Unternehmensregister veröffentlichten Jahresabschlüsse taxieren wir die Anzahl der publizitätspflichtigen Unternehmen in Deutschland, die einen Konzernjahresabschluss erstellen, auf insgesamt mehr als 6.000. Die übergroße Mehrheit davon wird nach HGB-Standard aufgestellt, nur etwa jedem achten Konzernjahresabschluss liegt der IFRS-Rechnungslegungsstandard zugrunde. Bei den nach IFRS bilanzierenden Unternehmen in Deutschland handelt es sich vielfach um sog. kapitalmarktorientierte Unternehmen, d. h. Unternehmen, die börsennotierte Wertpapiere wie Aktien und Anleihen emittiert haben. Hinzu kommen weitere Unternehmensgruppen, die aus anderen Gründen freiwillig nach IFRS bilanzieren.³ Mit den im DAX und im MDAX vertretenen börsennotierten Großkonzernen sind jedoch viele Schwergewichte der deutschen Wirtschaft von der Neuregelung betroffen.

In diesem Abschnitt untersuchen wir, welche Branchen bzw. Sektoren voraussichtlich besonders von IFRS 16 betroffen sein werden und wie stark die Effekte jeweils sind. Hierzu haben wir die von Bloomberg erfassten Konzernjahresabschlüsse von insgesamt 364 kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen für das Geschäftsjahr 2016 („GJ 2016“) ausgewertet. Diese Grundgesamtheit umfasst alle Unternehmen aus DAX (30), MDAX (50), TecDAX (30), SDAX (50) sowie 179 weitere börsennotierte deutsche Unternehmen (größtenteils aus dem CDAX) und 25 nicht börsennotierte Anleiheemittenten. Diese Unternehmen wurden 18 Sektoren zugeordnet.⁴ Nach Ausklammerung des Sektors „Finanzdienstleistungen“ verbleiben 334 Unternehmen, für die IFRS 16-Effekte auch auf bonitätsrelevante Kennzahlen berechnet werden konnten.⁵ Bei der Auswertung haben wir uns auf aggregierte Werte auf Sektorebene fokussiert, um für diese generelle Aussagen ableiten zu können. Rückschlüsse auf die individuelle Situation bei einzelnen Unternehmen können hieraus nicht gezogen werden.

Die beiden nachstehenden Tabellen geben einen ersten Überblick, wie sich die von den 364 Unternehmen ausgewiesenen künftigen Leasingverpflichtungen – für das Geschäftsjahr 2016 errechnen sich insgesamt rund 135 Mrd. EUR – über die Sektoren verteilen. Gut 52 % der außerbilanziellen Leasingverbindlichkeiten entfiel dabei auf die 30 DAX-Konzerne, weitere 19 % auf Unternehmen aus dem MDAX. Das Unternehmen mit den betraglich höchsten Verpflichtungen ist die Deutsche Telekom AG, gefolgt von Steinhoff International N.V. und Deutsche Post AG. Unter den 18 abgegrenzten Sektoren sind die außerbilanziellen Leasingverpflichtungen im Handel, im Transport- und Verkehrssektor sowie in der Telekommunikation betraglich am höchsten.

Aggregierte außerbilanzielle Leasingverpflichtungen per Geschäftsjahresende 2016, in Mio. EUR*

Sektor	Anzahl Unternehmen	außerbilanzielle Leasingverpflichtungen					Summe
		DAX	MDAX	TecDax	SDAX	andere	
Handel	24		17.889		1.499	4.833	24.221
Transport & Verkehr	10	10.323	115		2.026	8.807	21.271
Telekommunikation	10	16.527		2.962	65	175	19.729
Finanzdienstleistungen	22	10.033	559		90	434	11.116
Automotive OEMs	3	10.717					10.717
Gesundheit*	16	4.471		260	2	1.082	5.815
Industriegüter und -dienstleistungen	80	3.458	1.106	149	819	1.666	7.198
Energie & Versorgung*	20	2.865	477		148	816	4.306
Konsumgüter mit Einzelhandel	6	2.501	1.427		1.005	611	5.544
Grundstoffe	19	2.904	2.076		86	48	5.114
Automotive Zulieferer	16	1.302	465		232	2.407	4.406
Freizeit & Tourismus	13			67	36	3.530	3.633
IT-Technologie & Software	49	2.026		780	225	336	3.367
Medien	13	111	532			2.103	2.746
Bau & Baustoffe	12	1.274	1.094		65	196	2.629
Pharma & Biotech	18	1.463	69	117	44	12	1.705
Konsumgüter	13	545	67		89	79	780
Immobilien	20	468	93		60	32	653
Summe	364	70.988	25.969	4.335	6.491	27.165	134.948

Quelle: Bloomberg; *für die Sektoren „Gesundheit“ und „Energie & Versorger“ bereinigt um Doppelzählungen bei Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA und Innogy SE, deren außerbilanzielle Leasingverpflichtungen ebenfalls in den Werten ihrer Muttergesellschaften enthalten sind

Top 20 Unternehmen mit den betraglich höchsten außerbilanziellen Leasingverpflichtungen per Geschäftsjahresende 2016, in Mio. EUR

Unternehmen		Sektor	außerbilanzielle Leasingverbindlichkeiten
Deutsche Telekom AG	DAX	Telekommunikation	16.527
Steinhoff International Holdings NV	MDAX	Handel	9.881
Deutsche Post AG	DAX	Transport & Verkehr	8.188
METRO AG	MDAX	Handel	7.460
Volkswagen AG	DAX	Automotive OEMs	5.745
Deutsche Bahn AG	nicht börsennotiert	Transport & Verkehr	5.602
Fresenius SE & Co. KGaA	DAX	Gesundheit	4.471
Siemens AG	DAX	Industriegüter und -dienstleistungen	3.458
TUI AG	andere	Freizeit & Tourismus	3.437
Air Berlin plc	andere	Transport & Verkehr	3.169
Telefonica Deutschland Holding AG	TecDAX	Telekommunikation	2.769
Daimler AG	DAX	Automotive OEMs	2.528
adidas AG	DAX	Konsumgüter mit Retail Outlets	2.501
Bayerische Motoren Werke AG	DAX	Automotive OEMs	2.444
Deutsche Lufthansa AG	DAX	Transport & Verkehr	2.135
RWE AG	DAX	Energie & Versorgung	2.050
OTTO GmbH & Co. KG	nicht börsennotiert	Handel	1.763
Bertelsmann SE & Co. KGaA	nicht börsennotiert	Medien	1.741
SAP SE	DAX	IT-Technologie & Software	1.577
BASF SE	DAX	Grundstoffe	1.509

Quelle: Bloomberg

Für die betrachteten Unternehmen und die gebildeten Sektoren haben wir mit dem „Verschuldungsgrad“, der „Eigenkapitalquote“ und der „EBIT-Marge“ drei Finanzkennzahlen ausgewählt, die in der kennzahlengestützten Bonitätsanalyse verbreitet verwendet werden. Für deren Berechnung wird zunächst eine Verbarwertung der ausgewiesenen außerbilanziellen Leasingverpflichtungen vorgenommen und die ermittelte Leasingverbindlichkeit zum einen den Finanzschulden zugeschlagen und zum anderen in identischer Höhe als Leasingnutzungsrecht angesetzt und zum Anlagevermögen addiert. Über diese Bilanzverlängerung hinaus wurden keine weiteren bilanziellen Effekte aus der Erstanwendung von IFRS 16 modelliert. Ertragsseitig erfolgt eine Erhöhung des EBITDA um die für das Folgejahr ausgewiesene Mindestleasingzahlung. Diese wird in eine Zins- und eine Abschreibungs-komponente aufgeteilt, um den Effekt auf das EBIT zu bestimmen. Detailliertere methodische Erläuterungen sind dem Anhang zu entnehmen.

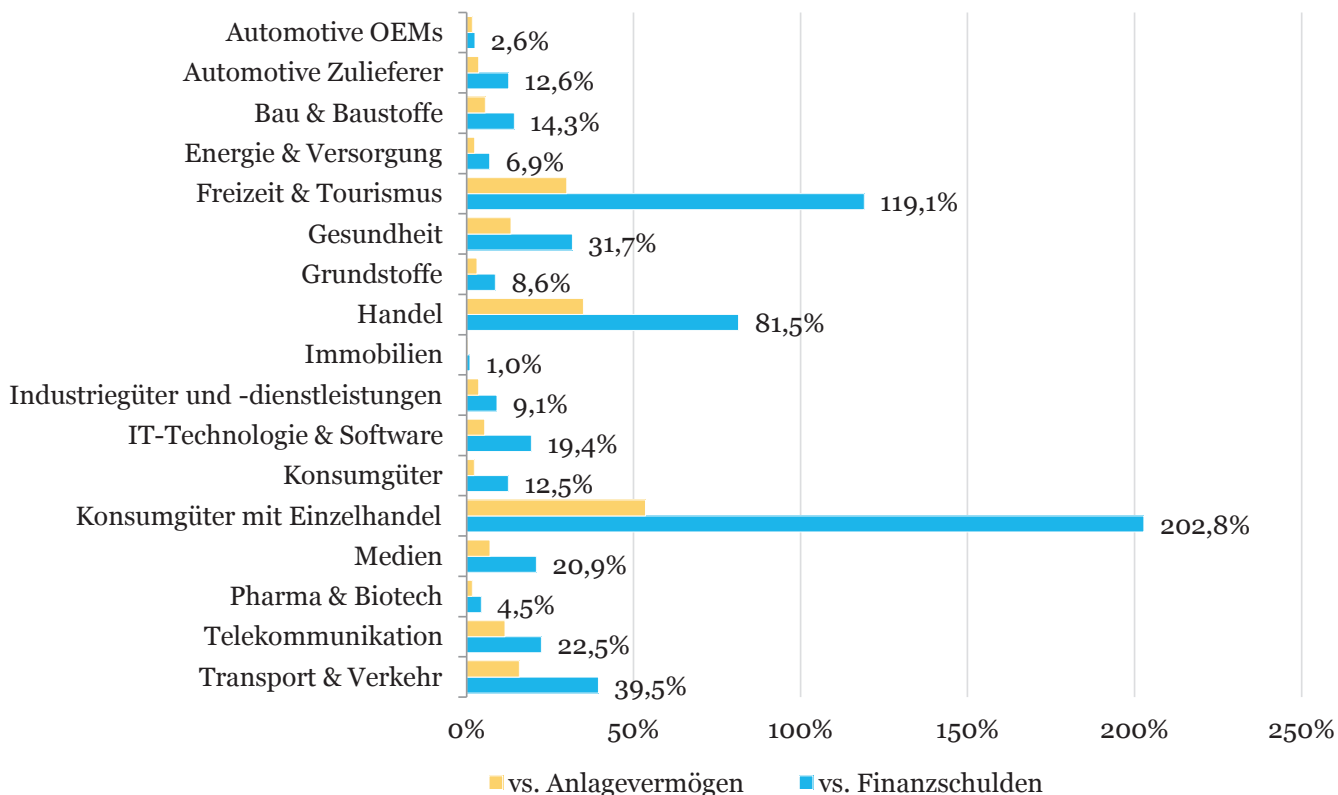
Betrachtet man die berechneten IFRS 16-Leasingverbindlichkeiten relativ zum Sachanlagevermögen sowie zu den ausstehenden Finanzschulden, dann zeigt sich, dass Handelsunternehmen und Konsumgüterproduzenten mit bedeutenden eigenen Einzelhandelsaktivitäten sowie Freizeit- und Tourismusfirmen in besonders starkem Maße Wirtschaftsgüter – vor allem Einzelhandelsflächen und andere Immobilien – von Dritten als Mieter bzw. Leasingnehmer nutzen. Eine hohe Relevanz haben Leasing, Charter und Miete von Produktionsmitteln zudem bei Transport- und Verkehrsunternehmen sowie Telekommunikationsunternehmen.

³ Die Gründe für eine freiwillige Bilanzierung nach IFRS sind vielfältig. Eine Reihe von Unternehmen bilanzieren nach IFRS, weil sie z. B. selbst wiederum Teil einer internationalen Unternehmensgruppe sind, im Besitz eines ausländischen Finanzinvestors stehen oder perspektivisch einen Börsengang oder eine Anleiheemission anstreben. Für andere wiederum ist nur IFRS kompatibel zum Geschäftsmodell. So ist beispielsweise für international tätige Rohstoffhandelsunternehmen, die in bedeutendem Umfang derivative Finanzinstrumente zur Absicherung von Rohstoffpreissrisiken einsetzen, unter HGB eine präzise Abbildung des tatsächlich erzielten Handelserfolges praktisch kaum möglich.

⁴ Eine Übersicht der betrachteten Unternehmen und ihrer Sektorzuordnung ist dem Anhang zu entnehmen.

⁵ Eine Einbeziehung von Finanzdienstleistungsunternehmen wie Banken und Versicherungsunternehmen ist hier nicht zielführend, da deren Erträge und Aufwendungen erfolgsseitig wesentlich als Teil des Finanzergebnisses anfallen und dadurch keine sinnvollen Kennzahlenvergleiche mit z. B. Industrieunternehmen erlauben.

Zusätzliche Leasingverbindlichkeit nach IFRS 16, jeweils in % des Sachanlagevermögens und der Finanzschulden



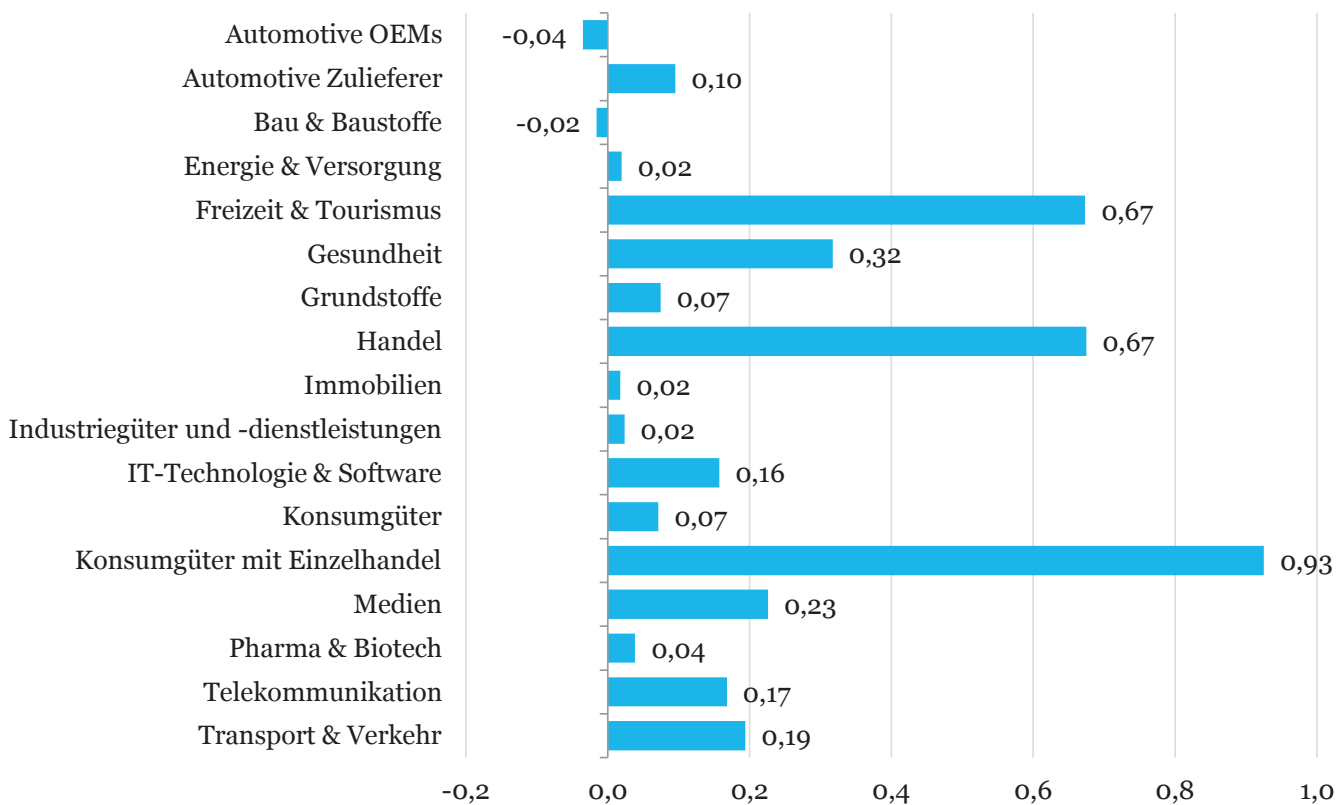
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung per Geschäftsjahresende 2016

In diesen Sektoren wird IFRS 16 prozentual die höchste Zunahme an Finanzschulden verursachen. Mit einer Verdreifachung der Finanzschulden werden Konsumgüterproduzenten mit bedeutenden eigenen Einzelhandelsaktivitäten beim Bilanzausweis rechnerisch voraussichtlich am stärksten von IFRS 16 getroffen werden. Bei Tourismusfirmen und Hotelbetreibern errechnet sich ein Verschuldungsanstieg von durchschnittlich knapp 120 %, bei Handelsunternehmen liegt die Zunahme noch bei gut 80 %.

Diesen negativen bilanziellen Effekten stehen positive Effekte in der Erfolgsrechnung gegenüber, d. h. IFRS 16 führt bei einigen Profitabilitätsmaßen zu einem höheren Ausweis. So bewirkt der neue Standard in Höhe des Leasing- bzw. Mietaufwandes einen höheren Ausweis beim EBITDA. Auf EBIT-Ebene verbleibt noch ein Anstieg in Höhe des kalkulatorischen Zinsanteils. Bei der durchschnittlichen EBIT-Marge ergeben sich hieraus in allen Sektoren Verbesserungen. Mit 0,7 bis 0,8 Prozentpunkten sind diese dabei in den identifizierten leasingintensiven Sektoren am höchsten.

Unsere Berechnungen zeigen allerdings, dass die Verbesserungen bei den Profitabilitätsmaßen die bilanziellen Belastungen aus dem Ausweis zusätzlicher Finanzschulden nur in etwa der Hälfte der von uns gebildeten Sektoren weitgehend neutralisieren. Die Zunahme des Verschuldungsgrades, d. h. des Verhältnisses von Finanzschulden zu EBITDA, in den einzelnen Sektoren ist der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen. Mit +0,93 bei Konsumgüterproduzenten mit bedeutenden eigenen Einzelhandelsaktivitäten und jeweils +0,67 in den Sektoren Freizeit & Tourismus und Handel sind die Verschlechterungen bei dieser Kennzahl am größten. Diese gehen wesentlich auf umfängliche Anmietungen von z. B. Einzelhandelsflächen und Hotelkapazitäten in Feriendomizilen zurück.

IFRS 16-Effekt auf den Verschuldungsgrad*

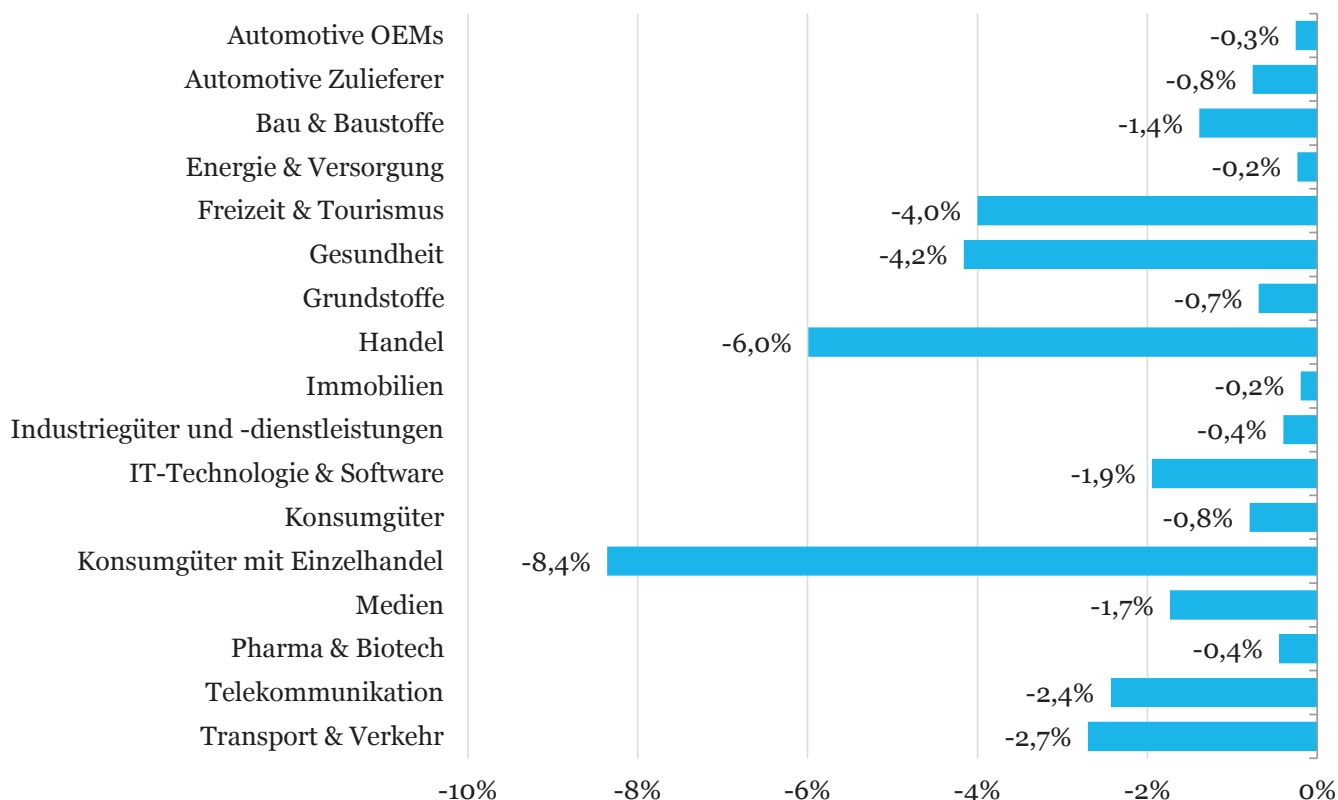


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung per Geschäftsjahresende 2016; * dargestellt ist die Veränderung beim Verhältnis von Finanzschulden zu EBITDA durch IFRS 16 unabhängig vom Ausgangsniveau, z. B. von 2,5 um 0,5 Punkte auf 3,0.

Aggregiert für die 25 DAX-Unternehmen außerhalb des Finanzsektors errechnet sich beim Verschuldungsgrad ein nur marginaler Anstieg um 0,05 Punkte. Bei den Non-Financials im MDAX beträgt der IFRS 16-Effekt bei dieser Kennzahl hingegen 0,2 Punkte. In diesen beiden Indizes zusammen gibt es allerdings sechs Unternehmen, bei denen IFRS 16 jeweils zu einer Verschlechterung des Verschuldungsgrades um mehr als 0,5 Punkte führt.

Anders als bei dem Verschuldungsgrad wird IFRS 16 bei der Eigenkapitalquote und dem Leverage (definiert als Verhältnis von Finanzschulden zu Eigenkapital) in allen Sektoren zu schlechteren Kennzahlenwerten führen, da das Eigenkapital von der IFRS 16-Einführung in unserer Modellrechnung unberührt bleibt, Finanzschulden und Bilanzsumme jedoch zunehmen. Bei der Eigenkapitalquote erreichen die Verschlechterungen bis zu 8,4 Prozentpunkte.

IFRS 16-Effekt auf die Eigenkapitalquote in Prozentpunkten*



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung per Geschäftsjahresende 2016; * dargestellt ist die Veränderung beim Verhältnis von Eigenkapital zu Bilanzsumme durch IFRS 16 unabhängig vom Ausgangsniveau, z. B. von 40 % um -5 Prozentpunkte auf 35 %.

Aggregiert für die Unternehmen außerhalb des Finanzsektors errechnet sich im DAX-Universum bei der Eigenkapitalquote ein Rückgang um durchschnittlich 0,8 Prozentpunkte, während das Minus bei den MDAX-Unternehmen durchschnittlich 1,2 Prozentpunkte beträgt. Auch hier gibt es ein paar Ausreißer, denn fünf Unternehmen aus diesen beiden Indizes müssen bei der Eigenkapitalquote mit einem Rückgang um 5 Prozentpunkte oder mehr rechnen.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE BONITÄTSBEURTEILUNG DURCH BANKEN UND RATINGAGENTUREN

Die vorstehenden Berechnungen zeigen, dass IFRS 16-Effekte in der Breite zwar recht gering sein werden, in einigen leasingintensiven Sektoren bei einer Reihe von Finanzkennzahlen absehbar aber zu teils erheblichen Verschlechterungen führen werden. Obwohl sich allein durch einen geänderten bilanziellen Ausweis von Leasingverhältnissen an der Bonität eines Unternehmens objektiv nichts ändert, kann die Einführung von IFRS 16 die Bonitätsbeurteilung in Banken und Ratingagenturen verzerren und negativ beeinflussen. Diese ist verfahrens- und modellgestützt und berücksichtigt IFRS 16-Effekte gegebenenfalls nicht ratingneutral. Bezogen auf Deutschland müssen die Ratingverfahren und die ihnen vielfach unterliegenden quantitativ-statistischen Modelle folglich daraufhin geprüft werden, wie ab dem Geschäftsjahr 2019 mit den rechnungslegungsbedingt erheblich größeren Abweichungen zwischen HGB und IFRS umzugehen ist. In der deutschen Kreditwirtschaft wird dies im Rahmen der jährlichen Modellevaluierungen geschehen und erforderlichenfalls durch Modellanpassungen oder Rekalibrierungen erfolgen.

Hierbei ist grundsätzlich zwischen solchen Ratingverfahren zu unterscheiden, die außerbilanzielle Leasingverbindlichkeiten bereits heute umfänglich als Finanzschulden berücksichtigen, und solchen, die das nicht oder nur zum Teil tun. Zur ersteren Gruppe sind die Ratingverfahren der beiden führenden Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's zu zählen. Bei diesen wird die Einführung von IFRS 16 absehbar zu keinem Veränderungsbedarf in den Unternehmens- und den Unternehmensanleiheratings führen.

Anders sieht es dagegen bei den von Banken beim Unternehmensrating typischerweise eingesetzten Verfahren aus, denn diese basieren wesentlich auf quantitativ-statistischen Modellen, die auf einer Finanzkennzahlenbasis bisher noch ohne IFRS 16-Effekte kalibriert sind. Absehbar wird IFRS 16 dazu führen, dass sich Verschlechterungen bei einigen Kennzahlen, wie z. B. Verschuldungsgrad und Eigenkapitalquote, und Verbesserungen bei anderen Kennzahlen, wie z. B. Profitabilitätsmaßen oder Zinsdeckungsgraden,

gegenüberstehen. Diese werden sich in ihrer Ratingwirkung absehbar zwar mehr oder weniger neutralisieren. Die Nettoauswirkungen können von Modell zu Modell unterschiedlich sein. Die in Deutschland aktiven Banken(gruppen) könnten daher bei Unternehmen mit hohen Leasingverpflichtungen zu divergierenden Ratingveränderungen kommen. Etwaige erforderliche Modellanpassungen oder Rekalibrierungen können allerdings erst nach dem Übergang zu IFRS 16, d. h. auf Basis der Unternehmensabschlüsse für das Bilanzjahr 2019, festgestellt und vorgenommen werden. In welchem Umfang dann Anpassungen vorzunehmen sein werden, ist damit derzeit noch offen. Da die Banken(gruppen) mit internen Ratingmodellen (nach dem sog. „IRB-Basisansatz“ oder dem „fortgeschrittenen IRB-Ansatz“) in Deutschland jedoch alle Unternehmen unabhängig von deren Rechnungslegungsstandard grundsätzlich jeweils mit demselben internen Ratingmodell beurteilen, ist es möglich, dass sich auch für nach HGB bilanzierende Unternehmen im Einzelfall Ratingänderungen ergeben, wenn ein Ratingmodell zwecks Berücksichtigung von IFRS 16 angepasst wird.

Bankinterne Ratingverfahren, die außerbilanzielle Leasingverbindlichkeiten bisher regelgebunden – z. B. durch Orientierung an prozentualen Schwellenwerten relativ zu den bilanziellen Finanzschulden – im Wege einer manuellen Anpassung der Ratingeinstufung berücksichtigen, sind methodisch recht robust gegenüber IFRS 16-Effekten, wie erste Simulationen zeigen. Sie bedürfen absehbar keiner grundlegenden Modifikation. Gleichwohl wird die stufenlose volle Einbeziehung der Bilanz- und der GuV-Effekte in die ratingtreibenden Finanzkennzahlen bei Unternehmen mit IFRS-Abschlüssen im Einzelfall zu kleineren Ratingabweichungen führen. Auch HGB-bilanzierende Unternehmen können bei derartigen Ratingverfahren über Umwege von IFRS 16 betroffen sein. So ist damit zu rechnen, dass die Banken auch bei ihnen die Analyse der außerbilanziellen Leasingverpflichtungen ausweiten und deren Verbarwertung zur besseren Vergleichbarkeit methodisch an das Prozedere unter IFRS annähern. Das impliziert für HGB-bilanzierende Unternehmen detailliertere Berichtspflichten zu ihren außerbilanziellen Leasingverbindlichkeiten. Unter dem Strich können sich hieraus durchaus Schwellenwertüber- oder -unterschreitungen und in der Folge Ratingveränderungen ergeben.

Bankinterne Ratingverfahren, die außerbilanzielle Leasingverbindlichkeiten bisher modellseitig nicht systematisch in der Ratingeinstufung berücksichtigen, würden hingegen ohne geeignete Anpassungen die Vergleichbarkeit von Ratings für IFRS- und HGB-bilanzierende Unternehmen einbüßen, denn Unternehmen mit IFRS-Abschlüssen würden beim Rating systematisch benachteiligt und hätten bei IFRS 16-Effekten tendenziell mit Ratingverschlechterungen zu rechnen, während HGB-bilanzierende Unternehmen unberührt blieben. Entsprechend würde die Einführung von IFRS 16 die Validität derartiger Ratingmodelle in Frage stellen und zu einer grundlegenden Modellrevision Anlass geben.

HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

Im Rahmen der Vorbereitungen zur Einführung von IFRS 16 sollten IFRS-bilanzierende Unternehmen die eigenen außerbilanziellen Leasingverbindlichkeiten auch daraufhin analysieren, welche Relevanz sie für die Ratingeinstufung bei den maßgeblichen Banken haben können. Sofern die betreffenden Verpflichtungen einen beträchtlichen Umfang erreichen und damit von den Banken als ratingrelevant angesehen werden könnten, sollte aktiv der Ratingdialog mit den maßgeblichen Banken gesucht werden. Neben der aktuellen Ratingrelevanz – sofern nicht bereits bekannt – empfiehlt es sich, möglichst frühzeitig Aussagen zur künftigen ratingseitigen Behandlung durch die Banken zu erhalten, um darauf gegebenenfalls noch vor der IFRS 16-Einführung reagieren zu können.

Hat ein IFRS-bilanzierendes Unternehmen außerbilanzielle Leasingverbindlichkeiten in signifikanter Höhe, sollten die bestehenden Finanzierungsverträge daraufhin überprüft werden, ob durch deren Hinzurechnung zu den bilanziellen Leasingverbindlichkeiten ab dem Jahr 2019 potenziell Verstöße gegen etwaige vereinbarte Financial Covenants resultieren könnten oder diesbezüglich unklare Finanzkennzahlendefinitionen bestehen. Sollte hierbei ein Anpassungsbedarf identifiziert werden, ist es ratsam, frühzeitig Vertragsanpassungen mit den Kreditgebern zu vereinbaren. Eine pragmatische Lösung ist es z. B., mit den Gläubigern für die Restvertragsdauer ein „Einfrieren“ der gegenwärtigen Rechnungslegungsstandards in Bezug auf Leasingverpflichtungen (sogenannte „Freeze GAAP“-Klausel) zu vereinbaren. Bei neuen abzuschließenden Finanzierungen sollte darauf geachtet werden, dass der bevorstehenden IFRS 16-Einführung in den einzuhaltenden Finanzkennzahlen und deren Definitionen adäquat Rechnung getragen wird.

Vor dem Hintergrund des Anpassungsbedarfs, den die Einführung von IFRS 16 für einzelne interne Ratingmodelle der Banken bedeuten kann, sollten sich auch HGB-bilanzierende Unternehmen intensiver mit der Analyse und Darstellung ihrer außerbilanziellen Leasingverbindlichkeiten beschäftigen, denn ihre Banken dürften perspektivisch diesbezüglich umfangreichere Berichtsansforderungen stellen. So wäre zusätzlich zu den Mindestangaben im Jahresabschluss eine vertiefende Auswertung hilfreich, die eine jahresweise Aufgliederung der in der Zukunft zu leistenden außerbilanziellen finanziellen Verpflichtungen aus Leasing-, Miet-, Pacht-, Charter- und ähnlichen Verträgen enthält. Sinnvoll, da unter IFRS 16 nicht als Leasingverbindlichkeit definiert, wäre zudem eine Separierung der in den Mindestleasingzahlungen gegebenenfalls enthaltenen Service-Entgelte .

ANHANG

METHODIK

Ermittelt wurde die Höhe der Leasingverpflichtung als Barwert der vereinbarten künftigen Mindestleasingzahlungen per Geschäftsjahresende 2016. Falls nicht separat jahresweise angegeben, wurden dabei die aggregiert in einer Summe ausgewiesenen Mindestmietzahlungen für die Jahre 2 bis 5 prozentual nach folgendem Schlüssel auf die vier Jahre aufgeteilt: Jahr 2: 32 % / Jahr 3: 26 % / Jahr 4: 22 % / Jahr 5: 20 %. Die in einer Summe ausgewiesenen Mindestmietzahlungen für die Jahre 6 ff. wurden mit Jahresbeträgen in Höhe des für das Jahr 5 berechneten Betrages gleichmäßig verteilt und ein verbleibender Restbetrag für das Folgejahr angesetzt.⁷

Bei der Ermittlung der zusätzlichen Leasingverbindlichkeit nach IFRS 16 wurde keine Verrechnung mit gegebenenfalls bestehenden Leasingforderungen aus einer Weitervermietung von Leasingobjekten vorgenommen. Die Verbarwertung erfolgte – unabhängig von Laufzeit der Verpflichtungen und individuellem Grenzfinanzierungssatz des Unternehmens – mit einem einheitlichen Diskontierungssatz von 4,00 %.

Zu aktivierende Nutzungsrechte aus Leasingverträgen („ROU“) wurden in identischer Höhe mit der berechneten Leasingverbindlichkeit angesetzt. Vereinfachend wurden dabei keinerlei Effekte aus der Erstanwendung von IFRS 16 auf das Eigenkapital unterstellt. Der EBITDA-Effekt (Erhöhung) bezieht sich auf das Geschäftsjahr 2017 und entspricht dem per Geschäftsjahresende 2016 ausgewiesenen Jahresbetrag für Jahr 1. Dieser wurde kalkulatorisch in eine Abschreibungs- und eine Zinskomponente aufgeteilt. Hierbei wurden ein Zinsaufwand in Höhe von 4,00 % des ROU per Ende GJ 2016 und ein Abschreibungsaufwand in Höhe der Differenz zwischen Jahresbetrag für Jahr 1 und berechnetem Zinsaufwand angesetzt.

Für die betrachteten Unternehmen und Sektoren wurden die IFRS 16-Effekte auf ausgewählte bonitätsrelevante Finanzkennzahlen ermittelt. Die sektorale Aggregation wurde durch Summierung der Werte der zugeordneten Unternehmen und eine Kennzahlenberechnung auf aggregierter Basis vorgenommen. Aus der Vielzahl der in der Finanzierungspraxis und Bonitätsbeurteilung verwendeten Finanzkennzahlen haben wir hierbei den „Verschuldungsgrad“, die „Eigenkapitalquote“ und die „EBIT-Marge“ wie nachstehend definiert ausgewählt:

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Finanzschulden} + \text{zusätzliche Leasingverbindlichkeit aus IFRS 16}}{\text{EBITDA} + \text{zusätzliches EBITDA aus IFRS 16}}$$

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme} + \text{zusätzliche Leasingverbindlichkeit aus IFRS 16}}$$

$$\text{EBIT-Marge} = \frac{\text{EBIT} + \text{Zinsanteil der Leasingverpflichtung für Jahr 1}}{\text{Umsatz}}$$

⁷ Diese Verteilungsregel deckt sich mit dem Vorgehen der Europe Economics-Studie 2017. Vgl. Europe Economics, Ex ante Impact Assessment of IFRS 16, Februar 2017, S. 85 f.

EINBEZOGENE UNTERNEHMEN UND SEKTORZUORDNUNGEN

11 88 0 Solutions AG	CDAX	Telekommunikation
3U Holding AG	CDAX	IT-Technologie & Software
4SC AG	CDAX	Pharma & Biotech
7C Solarparken AG	CDAX	Energie & Versorgung
AAA AG Allgemeine Anlageverwaltung	CDAX	Immobilien
AAP Implantate AG	CDAX	Gesundheit
Aareal Bank AG	MDAX	Finanzdienstleistungen
Accentro Real Estate AG	CDAX	Immobilien
Adesso AG	CDAX	IT-Technologie & Software
adidas AG	DAX	Konsumgüter mit Retail Outlets
Adler Modemärkte AG	CDAX	Handel
ADLER Real Estate AG	SDAX	Immobilien
ADO Properties SA	SDAX	Immobilien
Adolf Würth GmbH & Co. KG	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
ADVA Optical Networking SE	TecDAX	IT-Technologie & Software
Ahlers AG	CDAX	Konsumgüter mit Retail Outlets
Air Berlin PLC	andere	Transport & Verkehr
Airbus SE	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Aixtron SE	CDAX	IT-Technologie & Software
Alba SE	CDAX	Energie & Versorgung
ALBIS Leasing AG	CDAX	Finanzdienstleistungen
All for One Steeb AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Allgeier SE	CDAX	IT-Technologie & Software
Allianz SE	DAX	Finanzdienstleistungen
Alstria office REIT-AG	MDAX	Immobilien
Amadeus Fire AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
artnet AG	CDAX	Handel
AS Creation Tapeten AG	CDAX	Konsumgüter
Asklepios Kliniken GmbH	nicht börsennotiert	Gesundheit
Atoss Software AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Aurubis AG	MDAX	Grundstoffe
Aves One AG	CDAX	Finanzdienstleistungen
Axel Springer SE	MDAX	Medien
B+S Bankssysteme AG	CDAX	IT-Technologie & Software
BASF SE	DAX	Grundstoffe
Basler AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Bastei Lübbe AG	CDAX	Medien
Bauer AG	CDAX	Bau & Baustoffe
Bayer AG	DAX	Pharma & Biotech
Bayerische Motoren Werke AG	DAX	Automotive OEMs
BayWa AG	SDAX	Handel
Bechtle AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
Beiersdorf AG	DAX	Konsumgüter
Berentzen-Gruppe AG	CDAX	Konsumgüter
Bertelsmann SE & Co. KGaA	nicht börsennotiert	Medien
Bertrandt AG	SDAX	Automotive Zulieferer
bet-at-home.com AG	CDAX	Freizeit & Tourismus
BHS Tabletop AG	CDAX	Konsumgüter
Bijou Brigitte AG	CDAX	Handel
Bilfinger SE	MDAX	Bau & Baustoffe
Biofrontera AG	CDAX	Pharma & Biotech
Biotest AG	SDAX	Pharma & Biotech
bmp Holding AG	CDAX	Finanzdienstleistungen
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	SDAX	Freizeit & Tourismus

BRAAS Monier Building Group SA	SDAX	Bau & Baustoffe
BRAIN Biotechnology Research & Information Network AG	CDAX	Pharma & Biotech
Brenntag AG	MDAX	Handel
CANCOM SE	TecDAX	IT-Technologie & Software
Capital Stage AG	SDAX	Energie & Versorgung
Carl Zeiss Meditec AG	TecDAX	Gesundheit
CENIT AG	CDAX	IT-Technologie & Software
CENTROTEC Sustainable AG	CDAX	Bau & Baustoffe
Cewe Stiftung & Co. KGAA	SDAX	Konsumgüter
CHORUS Clean Energy AG	CDAX	Energie & Versorgung
Cliq Digital AG	nicht börsennotiert	IT-Technologie & Software
Commerzbank AG	DAX	Finanzdienstleistungen
CompuGroup Medical SE	TecDAX	Gesundheit
Continental AG	DAX	Automotive Zulieferer
Covestro AG	MDAX	Grundstoffe
CropEnergies AG	CDAX	Energie & Versorgung
CTS Eventim AG & Co. KGaA	MDAX	Freizeit & Tourismus
Curasan AG	CDAX	Pharma & Biotech
Daimler AG	DAX	Automotive OEMs
Data Modul AG	CDAX	IT-Technologie & Software
DEAG Deutsche Entertainment AG	CDAX	Freizeit & Tourismus
Decheng Technology AG	CDAX	Grundstoffe
Delticom AG	CDAX	Handel
DEMIRE Real Estate AG	CDAX	Immobilien
Deutsche Bahn AG	nicht börsennotiert	Transport & Verkehr
Deutsche Bank AG	DAX	Finanzdienstleistungen
Deutsche Beteiligungs AG	SDAX	Finanzdienstleistungen
Deutsche Börse AG	DAX	Finanzdienstleistungen
Deutsche EuroShop AG	MDAX	Immobilien
Deutsche Lufthansa AG	DAX	Transport & Verkehr
Deutsche Pfandbriefbank AG	MDAX	Finanzdienstleistungen
Deutsche Post AG	DAX	Transport & Verkehr
Deutsche Real Estate AG	CDAX	Immobilien
Deutsche Telekom AG	DAX	Telekommunikation
Deutsche Wohnen AG	MDAX	Immobilien
Deutz AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
DF Deutsche Forfait AG	CDAX	Finanzdienstleistungen
Dialog Semiconductor PLC	TecDAX	IT-Technologie & Software
DIC Asset AG	SDAX	Immobilien
Diebold Nixdorf AG	SDAX	IT-Technologie & Software
Dierig Holding AG	CDAX	Konsumgüter
DMG Mori AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Douglas GmbH	nicht börsennotiert	Handel
Dr. Hönle AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Drägerwerk AG & Co. KGaA	TecDAX	Gesundheit
Drillisch AG	TecDAX	Telekommunikation
Dürkopp Adler AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Dürr AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
DVB Bank SE	CDAX	Finanzdienstleistungen
E.ON SE	DAX	Energie & Versorgung
Eckert & Ziegler AG	CDAX	Gesundheit
Ecotel Communication AG	CDAX	Telekommunikation
Einhell Germany AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Ekotechnika AG	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
Elanix Biotechnologies AG	CDAX	Pharma & Biotech

Elmos Semiconductor AG	CDAX	IT-Technologie & Software
ElringKlinger AG	SDAX	Automotive Zulieferer
Elumeo SE	CDAX	Handel
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	CDAX	Energie & Versorgung
Energiekontor AG	CDAX	Energie & Versorgung
Epigenomics AG	CDAX	Pharma & Biotech
Eurogrid GmbH	nicht börsennotiert	Energie & Versorgung
Euromicron AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Evonik Industries AG	MDAX	Grundstoffe
Evotec AG	TecDAX	Pharma & Biotech
EWE AG	nicht börsennotiert	Energie & Versorgung
EYEMAXX Real Estate AG	CDAX	Immobilien
Fair Value REIT-AG	CDAX	Immobilien
Fielmann AG	MDAX	Handel
First Sensor AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
FORTEC Elektronik AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Francotyp-Postalia Holding AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Fraport AG	MDAX	Transport & Verkehr
Freenet AG	TecDAX	Telekommunikation
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	DAX	Gesundheit
Fresenius SE & Co. KGaA	DAX	Gesundheit
FRIWO AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
FTE Holding GmbH	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
Fuchs Petrolub SE	MDAX	Grundstoffe
GEA Group AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Gelsenwasser AG	CDAX	Energie & Versorgung
Geratherm Medical AG	CDAX	Gesundheit
Gerresheimer AG	MDAX	Grundstoffe
Gerry Weber International AG	SDAX	Konsumgüter mit Retail Outlets
Gesco AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
GfK SE	SDAX	Medien
GFT Technologies SE	TecDAX	IT-Technologie & Software
Gigaset AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
GK Software AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Grammer AG	SDAX	Automotive Zulieferer
GRENKE AG	SDAX	Finanzdienstleistungen
GSW Immobilein AG	CDAX	Immobilien
H&R GmbH & Co. KGaA	CDAX	Grundstoffe
HAEMATO AG	nicht börsennotiert	Pharma & Biotech
Hamborner REIT AG	SDAX	Immobilien
Hamburger Hafen und Logistik AG	SDAX	Transport & Verkehr
Hannover Rueck SE	MDAX	Finanzdienstleistungen
HanseYachts AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Hapag-Lloyd AG	SDAX	Transport & Verkehr
Hawesko Holding AG	CDAX	Handel
Heckler & Koch GmbH	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
HeidelbergCement AG	DAX	Bau & Baustoffe
Heidelberger Druckmaschinen AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Hella KGaA Hueck & Co	MDAX	Automotive Zulieferer
HELMA Eigenheimbau AG	nicht börsennotiert	Bau & Baustoffe
Henkel AG & Co. KGaA	DAX	Konsumgüter
Hesse Newman Capital AG	CDAX	Finanzdienstleistungen
HOCHTIEF AG	MDAX	Bau & Baustoffe
HolidayCheck Group AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Hornbach Baumarkt AG	CDAX	Handel

Hornbach Holding AG & Co. KGaA	SDAX	Handel
HUGO BOSS AG	MDAX	Konsumgüter mit Retail Outlets
Hypoport AG	SDAX	Finanzdienstleistungen
IFA Hotel & Touristik AG	CDAX	Freizeit & Tourismus
Indus Holding AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Infas Holding AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Infineon Technologies AG	DAX	IT-Technologie & Software
Innogy SE	MDAX	Energie & Versorgung
Intershop Communications AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Intertainment AG	CDAX	Medien
InTiCa Systems AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
InVision AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Isra Vision AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
IVU Traffic Technologies AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Jenoptik AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
Joh. Friedrich Behrens AG	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
Jungheinrich AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
K+S AG	MDAX	Grundstoffe
KAP Beteiligungs AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
KHD Humboldt Wedag International AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
KION Group AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Klassik Radio AG	CDAX	Medien
Klößner & Co. SE	SDAX	Handel
Knorr-Bremse AG	nicht börsennotiert	Automotive Zulieferer
Koenig & Bauer AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Kontron AG	CDAX	IT-Technologie & Software
KPS AG	CDAX	IT-Technologie & Software
KROMI Logistik AG	CDAX	Transport & Verkehr
Krones AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
KSB AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
KUKA AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
KWS Saat SE	SDAX	Grundstoffe
LANXESS AG	MDAX	Grundstoffe
LEG Immobilien AG	MDAX	Immobilien
Leifheit AG	CDAX	Konsumgüter
Leoni AG	MDAX	Automotive Zulieferer
Linde AG	DAX	Grundstoffe
Lotto24 AG	CDAX	Freizeit & Tourismus
LPKF Laser & Electronics AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
LS Telecom AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Ludwig Beck am Rathauseck-Textilhaus Feldmeier AG	CDAX	Handel
Mainova AG	CDAX	Energie & Versorgung
Manz AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Maschinenfabrik Berthold Hermle AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
MasterFlex SE	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Maternus-Kliniken AG	CDAX	Gesundheit
MAX Automation AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
MBB SE	CDAX	Finanzdienstleistungen
Mediclin AG	CDAX	Gesundheit
Medigene AG	TecDAX	Pharma & Biotech
Medion AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Merck KGaA	DAX	Pharma & Biotech
METRO AG	MDAX	Handel
MeVis Medical Solutions AG	CDAX	Gesundheit
MLP AG	CDAX	Finanzdienstleistungen

Mologen AG	CDAX	Pharma & Biotech
MorphoSys AG	TecDAX	Pharma & Biotech
MS Industrie AG	CDAX	Bau & Baustoffe
msg life ag	CDAX	IT-Technologie & Software
MTU Aero Engines AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG	DAX	Finanzdienstleistungen
Müller - die Lila Logistik AG	CDAX	Transport & Verkehr
MVV Energie AG	CDAX	Energie & Versorgung
mybet Holding SE	CDAX	Freizeit & Tourismus
MyHammer Holding AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Nemetschek SE	TecDAX	IT-Technologie & Software
Nexus AG	CDAX	Gesundheit
Nordex SE	TecDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Nordwest Handel AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Norma Group SE	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Odeon Film AG	CDAX	Freizeit & Tourismus
OHB SE	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Orbis AG	CDAX	IT-Technologie & Software
OSRAM Licht AG	MDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Otto GmbH & Co. KG	nicht börsennotiert	Handel
OVB Holding AG	CDAX	Finanzdienstleistungen
Paion AG	CDAX	Pharma & Biotech
paragon AG	CDAX	Automotive Zulieferer
PATRIZIA Immobilien AG	SDAX	Immobilien
Pelikan AG	CDAX	Konsumgüter
Pfeiffer Vacuum Technology AG	TecDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
pferdewetten.de AG	CDAX	Freizeit & Tourismus
PHOENIX Pharmahandel GmbH & Co. KG	nicht börsennotiert	Handel
Phoenix Solar AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
PNE Wind AG	CDAX	Energie & Versorgung
ProCredit Holding AG & Co. KGaA	CDAX	Finanzdienstleistungen
Progress-Werk Oberkirch AG	CDAX	Automotive Zulieferer
ProSiebenSat.1 Media SE	DAX	Medien
PSI Software AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Puma SE	SDAX	Konsumgüter mit Retail Outlets
PVA TePla AG	CDAX	IT-Technologie & Software
QIAGEN NV	TecDAX	Gesundheit
QSC AG	CDAX	Telekommunikation
R Stahl AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Rational AG	MDAX	Konsumgüter
REALTECH AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Rheinmetall AG	MDAX	Automotive Zulieferer
Rhön-Klinikum AG	SDAX	Gesundheit
RIB Software SE	TecDAX	IT-Technologie & Software
Robert Bosch GmbH	nicht börsennotiert	Automotive Zulieferer
Rocket Internet SE	SDAX	IT-Technologie & Software
ROY Ceramics SE	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
RTL Group SA	MDAX	Medien
RWE AG	DAX	Energie & Versorgung
S&T AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
Safari Holding Verwaltungs GmbH	nicht börsennotiert	Freizeit & Tourismus
SAF-Holland SA	SDAX	Automotive Zulieferer
Salzgitter AG	MDAX	Grundstoffe
SAP SE	DAX	IT-Technologie & Software
Sartorius AG	TecDAX	Industriegüter und -dienstleistungen

Schaeffler AG	MDAX	Automotive Zulieferer
Schaltbau Holding AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Schloss Wachenheim AG	CDAX	Konsumgüter
Schumag AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Schweizer Electronic AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Scout24 AG	SDAX	IT-Technologie & Software
Secunet Security Networks AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Senvion SA	andere	Industriegüter und -dienstleistungen
SFC Energy AG	CDAX	Energie & Versorgung
SGL Carbon SE	SDAX	Grundstoffe
SHW AG	CDAX	Automotive Zulieferer
Siemens AG	DAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Siltronic AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
Simona AG	CDAX	Grundstoffe
Singulus Technologies AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
SinnerSchrader AG	CDAX	Medien
Sixt Leasing SE	CDAX	Finanzdienstleistungen
Sixt SE	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
SKW Stahl-Metallurgie Holding AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
SLM Solutions Group AG	TecDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
SMA Solar Technology AG	TecDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
SMT Scharf AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
SNP Schneider-Neureither & Partner AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Softing AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Software AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
Solarworld AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Splendid Medien AG	CDAX	Medien
Stabilus SA	SDAX	Automotive Zulieferer
STADA Arzneimittel AG	MDAX	Pharma & Biotech
Steinhoff International Holdings NV	MDAX	Handel
STO SE & Co. KGaA	CDAX	Bau & Baustoffe
Strabag AG	CDAX	Bau & Baustoffe
STRATEC Biomedical AG	TecDAX	Gesundheit
Ströer SE & Co. KGaA	MDAX	Medien
Südzucker AG	MDAX	Konsumgüter
Surteco SE	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Süss MicroTec AG	CDAX	IT-Technologie & Software
SYGNIS AG	CDAX	Pharma & Biotech
Symrise AG	MDAX	Grundstoffe
Syzygy AG	CDAX	Medien
TAG Immobilien AG	MDAX	Immobilien
Takkt AG	SDAX	Handel
Talanx AG	MDAX	Finanzdienstleistungen
Techem Energy Metering Service GmbH & Co. KG	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
Technotrans AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Tele Columbus AG	SDAX	Telekommunikation
Telefonica Deutschland Holding AG	TecDAX	Telekommunikation
thyssenkrupp AG	DAX	Grundstoffe
TLG Immobilien AG	SDAX	Immobilien
Tom Tailor Holding SE	CDAX	Konsumgüter mit Retail Outlets
Traffic Systems SE	CDAX	Telekommunikation
Travel24.com AG	andere	Freizeit & Tourismus
TUI AG	andere	Freizeit & Tourismus
Turbon AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Uniper SE	MDAX	Energie & Versorgung

United Internet AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
United Labels AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Unitymedia GmbH	nicht börsennotiert	Telekommunikation
USU Software AG	CDAX	IT-Technologie & Software
Uzin Utz AG	CDAX	Bau & Baustoffe
va-Q-tec AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Verallia Deutschland AG	CDAX	Grundstoffe
VERBIO Vereinigte BioEnergie AG	CDAX	Energie & Versorgung
Vier Gas Transport GmbH	nicht börsennotiert	Energie & Versorgung
Villeroy & Boch AG	CDAX	Konsumgüter
Viscom AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Voith GmbH	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
Volkswagen AG	DAX	Automotive OEMs
Vonovia SE	DAX	Immobilien
Vossloh AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
VTG AG	SDAX	Transport & Verkehr
Wacker Chemie AG	MDAX	Grundstoffe
Wacker Neuson SE	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
WASGAU Produktions & Handels AG	CDAX	Handel
Washtec AG	SDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
WCM Beteiligungs & Grundbesitz-AG	SDAX	Immobilien
Webac Holding AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Westag & Getalit AG	CDAX	Bau & Baustoffe
wige MEDIA AG	CDAX	Medien
Willex AG	CDAX	Pharma & Biotech
windeln.de SE	CDAX	Handel
Wirecard AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
Wittur International Holding GmbH	nicht börsennotiert	Industriegüter und -dienstleistungen
Wüstenrot & Württembergische AG	SDAX	Finanzdienstleistungen
XING AG	TecDAX	IT-Technologie & Software
YOC AG	CDAX	Industriegüter und -dienstleistungen
Zalando SE	MDAX	Handel
Zeal Network SE	SDAX	Freizeit & Tourismus
ZF Friedrichshafen AG	nicht börsennotiert	Automotive Zulieferer
zooplus AG	SDAX	Handel

Abkürzungsverzeichnis

CDAX	Composite DAX
DAX	Deutscher Aktienindex
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EBT	Earnings before taxes
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
GJ	Geschäftsjahr
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standard Board
IFRS	International Financial Reporting Standard
IRB	Internal Ratings Based Approach
MDAX	Mid-Cap-DAX
ROU	Right of use (Nutzungsrecht)
SDAX	Small-Cap-DAX
TecDAX	Deutscher Technologieindex

Glossar

CDAX	Der Composite DAX umfasst alle an der Deutschen Börse gelisteten Unternehmen, die im General Standard und Prime Standard gelistet sind. Der Index umfasst 413 Einzelwerte und bildet den deutschen Aktienmarkt in seiner gesamten Breite ab. Für weitere Informationen siehe www.deutsche-boerse.com
DAX	Der DAX ist der Leitindex der Deutschen Börse und bildet die 30 nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz größten deutschen Unternehmen ab. Für weitere Informationen siehe www.deutsche-boerse.com
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBIT-Marge	Verhältnis von EBIT zu Umsatz in Prozent
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern sowie Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände
EBT	Ergebnis vor Steuern
Eigenkapitalquote	Verhältnis von Eigenkapital zu Bilanzsumme
IRB-Ansatz	Die Abkürzung IRB steht für Internal Ratings Based Approach und bezeichnet eine Klasse von bankinternen Ratingverfahren zur Bewertung von Ausfallrisiken im Kreditgeschäft. Die Verwendung von bankaufsichtsrechtlich zugelassenen internen Ratingmodellen ist an bestimmte Mindestanforderungen geknüpft. Insbesondere müssen die internen Ratingmodelle von der Bankaufsicht auf ihre Validität geprüft und abgenommen werden.
MDAX	Der MDAX bildet die 50 nach dem DAX hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz nächstgrößeren Unternehmen ab. Für weitere Informationen siehe www.deutsche-boerse.com
SDAX	Der SDAX bildet die 50 nach dem MDAX hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz nächstgrößeren Unternehmen ab. Für weitere Informationen siehe www.deutsche-boerse.com
TecDAX	Der TecDAX bildet die 30 hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz größten Unternehmen des Technologiesektors außerhalb der DAX-Werte ab. Für weitere Informationen siehe www.deutsche-boerse.com
Verschuldungsgrad	Verhältnis von Finanzschulden zu EBITDA

IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

HAMBURG: Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

KIEL: Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

BERLIN: Leipziger Platz 10, 10117 Berlin, Telefon 030 203972-0, Fax 030 203972-22

DÜSSELDORF: Berliner Allee 22, 40212 Düsseldorf, Telefon 0211 82858-0, Fax 0211 82858-150

HANNOVER: Georgsplatz 18/19, 30159 Hannover, Telefon 0511 357725-15, Fax 0511 357725-10

MÜNCHEN: Oberanger 32, 80331 München, Telefon 089 2166908-0, Fax 089 2166908-60

STUTTGART: Friedrichstr. 45, 70174 Stuttgart, Telefon 0711 722320-0, Fax 0711 722320-99

WWW.HSH-NORDBANK.DE

ANSPRECHPARTNER

UB UNTERNEHMENSKUNDEN



Henrik Schwetje
Senior Manager Capital Structuring
henrik.schwetje@hsh-nordbank.com
Tel.: 040 3333-14772



Dr. Detlev Gröne
Vertriebsleiter Firmenkunden
detlev.groene@hsh-nordbank.com
Tel.: 040 3333-11813

AUTOR



Volker Brokelmann
Senior Analyst
volker.brokelmann@hsh-nordbank.com
Tel.: 040 3333-12249

Rechtliche Hinweise

Disclaimer

Die in dieser Kurzstudie enthaltenen Marktinformationen sind von der HSH Nordbank zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung. Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Personen mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Jeder Nutzer dieser Kurzstudie muss sich sein eigenes Urteil darüber bilden, ob die hier präsentierten Daten und Ergebnisse für die von ihm gewählte Verwendung geeignet sind und seinen Ansprüchen genügen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Kurzstudie oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Kurzstudie entstanden sind.

Die in dieser Kurzstudie enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank gründlich recherchiert, sorgfältig und gewissenhaft ausgewählt hat bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat. Die HSH Nordbank hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt.

Zudem enthält diese Kurzstudie Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen. Dieses Dokument darf nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren.

Urheberrecht

Diese Kurzstudie einschließlich aller ihrer Teile ist urheberrechtlich geschützt. Die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung der Kurzstudie oder eine Verwendung von Textteilen und/oder Grafiken in anderen Medien ist nur unter Nennung der HSH Nordbank AG als Herausgeber gestattet.