



GBC Rating



Emittentenrating (Anno)

Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG

Stand: 05.11.2009



Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG; Schwarze Bärenstr. 10;
93047 Regensburg

HRB 7190; Amtsgericht Regensburg

Das Ratingergebnis BB+ spiegelt eine befriedigende Bonität sowie ein mittleres Insolvenzrisiko wieder. Nach der Publikation der Geschäftszahlen für das Jahr 2009 wird das Rating überprüft und aktualisiert.

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer auf Seite 2



Unternehmensprofil der Südfinanz Holding AG (Emittent)

Emittent	Südfinanz Holding AG
Handelsregister	HRB 10764; Amtsgericht Regensburg
Gründung	01.08.2007
Branche	Finanzdienstleistungen
Fokus	Erwerb, Veräußerung, Halten sowie Verwaltung von Vermögensgegenständen, Beteiligungen sowie Anteilen an Unternehmen (insbesondere aus dem Segment der Finanzproduktvermittlung)
Adresse	Gesandtenstr. 3 - 5 93047 Regensburg
Grundkapital	21,0 Mio. €
Rechnungslegung	HGB
Anzahl der Mitarbeiter (31.12.2007)	1 (Vorstand)
Vorstand	Michaela Prummer
Aufsichtsrat	Dr. Reinhard Klumpp (Vorsitzender) Horst Dillinger (stellv. Vorsitzender) Hubert Kaes

Die Südfinanz Holding AG ist die Holdinggesellschaft der Südfinanz-Gruppe. Das Kernstück der Gesellschaft ist die 100 %ige Tochter Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG. Aufgrund der Tatsache, dass die Südfinanz Holding AG im Oktober 2007 gegründet wurde und die Tochter Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG, welche der Hauptumsatzträger ist, im Januar 2008 durch eine Sachkapitalerhöhung eingebracht wurde, basiert das Rating auf den Jahresabschlüssen der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG. Emittent der Anleihe (Anleihegeber) ist jedoch die Südfinanz Holding AG.

Wichtiger Hinweis:

Den Disclaimer, die Interessenskonflikte nach § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV sowie die Urheberrechte finden Sie in der Ratingstudie (Initial) zur Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG vom 04.11.2009.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>



Unternehmensprofil der Südfinanz Holding AG

Name	Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG
Handelsregister	HRB 7190; Amtsgericht Regensburg
Branche	Finanzdienstleistungen
Fokus	Vermittlung von Finanz- und Vermögensanlagen aller Art und die damit zusammenhängenden Tätigkeiten mit Ausnahme von genehmigungspflichtigen Bankgeschäften.
Adresse	Schwarze-Bären-Str. 10 93047 Regensburg
Grundkapital	0,511 Mio. €
Anzahl der Mitarbeiter (31.12.2008)	ca. 28 Mitarbeiter ~ 3.500 freie Handelsvertreter
Vorstand	Franz X. Nerb Michaela Prummer

Die Südfinanz Holding AG mit Sitz in Regensburg ist die Holdinggesellschaft der Südfinanz-Gruppe. Die Geschäftstätigkeit umfasst den Erwerb, die Veräußerung, das Halten und die Verwaltung von Vermögensgegenständen, Beteiligungen oder Unternehmensanteilen. Das Kernstück der Gesellschaft ist die 100 %ige Tochter Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG.

Der Fokus der Tochter liegt auf der Vermittlung von ausgewählten Finanzprodukten sowie Vermögensanlagen von Drittanbietern in den drei Bereichen Altersvorsorge, private Vorsorge sowie Sachwertanlagen durch unabhängige Handelsvertreter. Die Vermittlung von Immobilienverkäufen - insbesondere von denkmalgeschützten Eigentumswohnungen - sowie die Erbringung von immobiliennahen Dienstleistungen zählen des Weiteren zu den Geschäftstätigkeiten der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG. Die Gesellschaft ist zu jeweils 90 % an der Südfinanz Verwaltungs GmbH sowie der DVS Deutsche Volkssparer GmbH beteiligt.

Die Geschäftstätigkeit der Südfinanz Verwaltungs GmbH dagegen umfasst das gesamte Portfolio an Serviceleistungen im Miet- sowie Hausverwaltungsdienstleistungsbereich.

Der Fokus der DVS Deutsche Volkssparer GmbH liegt seit Februar 2008 auf dem Vertrieb eines Kombinationsproduktes durch Handelsvertreter umfasst. Zu den weiteren Töchtern der Südfinanz Holding AG zählen die Multicon AG (100 %), SH Immo GmbH (100 %) sowie die Instatu GmbH (51 %). Neu hinzugekommen ist im Jahr 2008 die Unitis, welche zu der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG zählt und deren Fokus in dem Bereich der privaten Krankenversicherung liegt.

Finanzdaten

In Mio. €	2006	2007	2008
Bilanzsumme	4,76	8,86	21,22
Operatives Anlagevermögen	0,09	0,12	0,24
Working Capital	1,20	2,30	2,32
Nettoverschuldung	0,16	(0,01)	13,99
Zinsbare Verbindlichkeiten	0,23	0,11	14,42
Finanzvermögen	0,06	0,11	0,45
Gezeichnetes Kapital	0,51	0,51	0,51
Umsatz	8,70	12,97	14,76
EBITDA	2,32	2,01	1,89
EBIT	2,30	1,98	1,82
Außerordentliches Ergebnis	0,17	-	-
Jahresüberschuss	2,23	1,26	1,84*
In %			
Gesamtkapitalrendite nach Steuern	negativ	135,59	24,04
EBITDA-Marge	26,67	15,50	12,78
EBIT-Marge	26,38	15,27	11,56
Eigenkapitalquote	25,06	27,68	11,52
*vollständige Abführung an die Südfinanz Holding AG			

Kennzahlen der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG

	2006	2007	2008
Liquidität 1. Grades	0,01	0,02	0,03
Liquidität 2. Grades	1,50	2,22	1,31
Liquidität 3. Grades	1,50	2,23	1,32
Dynamischer Verschuldungsgrad	0,08	(0,01)	7,84
Statischer Verschuldungsgrad	2,99	2,61	7,63
Anlagendeckungsgrad 1	13,06	19,87	10,43
Anlagendeckungsgrad 2	13,06	19,87	10,43
Kapitalrückflussquote	0,49	0,23	0,09
Zinsdeckungsquote	37,10	17,05	4,39
Kapitalumschlag	negativ	8,88	1,95

Ergebnis Gesamtrating

Gesamtrating	Gewichtung	Ergebnis
Finanzrating	50	B
Branchenrating	15	BBB-
Bankbeziehung	15	BBB-
Erfolgspotenziale	20	BBB-
Ergebnis Gesamtrating		BB+

Quelle: GBC

Aufgrund der Tatsache, dass die Südfinanz Holding AG als reine Holding keine Umsätze generiert und die Tochtergesellschaft Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG, welche der Hauptumsatzträger ist, im Januar 2008 durch eine Sachkapitalerhöhung eingebracht wurde, basiert das vorliegende Rating auf den Jahresabschlüssen der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG. Die Zahlen der Südfinanz Holding AG werden nach dem Jahresabschluss 2009 voraussichtlich im Rating Berücksichtigung finden.

Die Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG erzielte im Geschäftsjahr 2008 einen Umsatz in Höhe von 14,75 Mio. € (VJ: 12,97 Mio. €), was einem Umsatzzuwachs in Höhe von rund 14 % entspricht. Parallel hierzu erhöhte sich sowohl der Personalaufwand mit rund 95 % als auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit rund 40 % überproportional zum Umsatz. Der kräftige Anstieg ist bei Ersterem auf die Neueinstellungen sowie Erhöhung der Vorstandsgehälter und bei Letzterem auf den Aufbau des neuen Geschäftssegmentes Unitis und den hiermit einhergehenden Investitionen zurückzuführen. Der erzielte Jahresüberschuss in Höhe von 1,84 Mio. € (VJ: 1,26 Mio. €) wurde aufgrund des Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrages vollständig an die Südfinanz Holding AG abgeführt, wodurch keine Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft erfolgen konnte.

Parallel stellte die Südfinanz Holding AG der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG das durch die Anleihe erhaltene sowie weiteres Kapital als Darlehen zur Verfügung, um hierüber den bestehenden starken Kapitalbedarf für die geplanten Investitionen der Gesellschaft zu fördern. Hierdurch konnte intern das Wachstum durch die Stärkung der Vertriebskanäle und extern durch den Zukauf von Unternehmen unterstützt werden. Neben dem Ausbau von Direktionen, Geschäftsstellen sowie Agenturen zählen hierzu des Weiteren auch Schulungen sowie Marketingmaßnahmen. Auch erfolgte im Jahr 2008 eine Erweiterung des Produktportfolios durch den Bereich der privaten Krankenversicherung, womit parallel das Produktportfolio stärker diversifiziert und breiter aufgestellt werden konnte. Hierfür erfolgte die Anmietung sowie der Aufbau von vier Büros. Erste Ergebnisse des laut Vorstand sehr erfolgreich laufenden neuen Segmentes werden im Geschäftsbericht 2009 zu sehen sein. Mit der Erweiterung des Produktmixes ist des Weiteren das Risiko durch mögliche Marktveränderungen wie z.B. gesetzliche Änderungen verringert.

Einhergehend mit dem höheren Kapitalbedarf und der seitens der Südfinanz Holding Zurverfügungstellung des Darlehens in Höhe von 13,03 Mio. € sowie der stärkeren Inanspruchnahme des Kontokorrentkredites reduzierte sich die Eigenkapitalquote auf nunmehr 11,56 % und liegt damit deutlich unter dem

Vorjahresniveau von 27,7 %. Dies ist aus unserer Sicht kritisch, jedoch muss hierbei Berücksichtigung finden, dass zum einen die Kreditvergabe mehrheitlich durch die Holding erfolgte und zum zweiten durch den bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mögliche Verluste durch die Mutter vollständig übernommen werden müssen.

Des Weiteren sind die deutlich überproportional gestiegenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die sonstigen Vermögensgegenstände sowie die sonstigen Rückstellungen mehrheitlich auf die Expansionsbestrebungen der Gesellschaft zurückzuführen. So gewährt die Gesellschaft u.a. den neuen Handelsvertretern Vorauszahlungen für zukünftige Leistungen, wie zum Beispiel bei der Unitis. Des Weiteren erfolgen die Zahlungen der Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG an die Handelsvertreter teilweise deutlich früher, als die Zahlungen an diese seitens der Produktgeber, woraus ein erhöhter Liquiditätsbedarf resultiert.

Die Südfinanz-Gruppe agiert mit zahlreichen Wettbewerbern in einem hart umkämpften Markt. Die Südfinanz ist hierbei ein verhältnismäßig kleiner Marktakteur. Der hohe Beratungsbedarf im Bereich der privaten Altersvorsorge seitens der Kunden und damit das Potenzial für die Branche ist sehr hoch. Basierend auf der Finanzkrise erhöhte sich in 2008 erneut laut der Allianz Global Investors die Sparquote auf nunmehr 11,4 %. Des Weiteren stieg durch die negativen Entwicklungen an der Börse die Risikoaversion deutlich, parallel erhöhte sich die Nachfrage nach Versicherungen allein im Bereich der privaten Krankenversicherung von 135 Mio. € auf 154 Mio. € in 2008 an. Dennoch bleibt es abzuwarten, inwiefern sich die Finanzkrise langfristig auf die weitere Entwicklung der Südfinanz auswirken wird.

Wir haben für die Südfinanz Finanzanlagen-Vertriebs AG nach eingehender Untersuchung aller zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen ein Rating von BB+ ermittelt, was einem Downgrade um eine Stufe gleichkommt und auf das Downgrade des Finanzratings zurückzuführen ist. Wichtig hierbei ist die Tatsache, dass aufgrund der nicht vorhandenen Umsätze der Südfinanz Holding AG im Jahr 2008 die Geschäftsabschlüsse der Tochtergesellschaft Südfinanz Finanzanlagen Vertriebs-AG als Grundlage für das vorliegende Rating gedient haben. Des Weiteren befindet sich die Gesellschaft in der Investitions- sowie Aufbauphase, woraus ein deutlicher Kapitalbedarf existiert. Dieser Kapitalbedarf mit dem parallelen Aufbau des Geschäftes und der hieraus entstandenen Zunahme der Forderungen führten zu einer, im Vergleich zum Geschäftsjahr 2007, deutlichen Verschiebung der einzelnen Bilanzpositionen, was wiederum zu der Herabsetzung des Finanzratings geführt hat. Hierbei muss jedoch Berücksichtigung finden, dass bei Unternehmen, die sich in der Investitions- und Aufbauphase befinden, Verschiebungen in der Bilanz dazugehören. Aus unserer Sicht sollten die positiven Effekte aus den getätigten Investitionen bei der Südfinanz Finanzanlagen-Vertriebs AG in den kommenden Jahren spürbar werden und sich dementsprechend positiv in den Zahlen widerspiegeln.

Damit weist die Südfinanz Finanzanlagen-Vertriebs AG eine befriedigende Bonität sowie ein mittleres Insolvenzrisiko auf. Wir erwarten für die kommenden 12 Monate, dass das Ratingurteil, unter der Voraussetzung, dass die von der Geschäftsleitung erwarteten Prognosen eintreffen, stabil bleibt. Nach der Publikation der Zahlen der Südfinanz Holding AG für das Geschäftsjahr 2009 werden die Zahlen der Südfinanz Holding AG voraussichtlich die Grundlage für das Rating sein und dementsprechend eingearbeitet werden.

Anhang

Die Ratingskala:

Die Ratingskala der GBC AG entspricht der international bewährten Nomenklatur wie sie auch von Standard & Poor's und Fitch Ratings verwandt wird. Hierzu zählen auch die dort gebräuchlichen „+“ und „-“ Abstufungen. Die Ratingskala setzt sich wie folgt zusammen:

Ratingklasse	Rating	Bewertung
AAA	AAA	Hervorragende Bonität; geringstes Ausfallrisiko; die fundamental hervorragende Stellung wird wahrscheinlich nicht durch die Veränderung von unterschiedlichen Sicherungselementen beeinträchtigt
AA	AA+	Sehr gute Bonität; sehr geringes Insolvenzrisiko; im Vergleich zu den AAA klassifizierten Unternehmen können die Sicherheitsmargen geringer sein, Ausprägungen der Sicherungselemente stärkeren Schwankungen unterliegen, einzelne Bewertungskomponenten auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen
	AA	
	AA-	
A	A+	Gute Bonität; geringes Insolvenzrisiko; hohe Qualität bezüglich der Zukunftssicherheit, viele zukunftssichere Eigenschaften vorhanden; Faktoren, die eine etwas erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen, könnten existieren
	A	
	A-	
BBB	BBB+	mittlere Bonität; geringes bis mittleres Insolvenzrisiko; höhere Anfälligkeit bei negativen Entwicklungen im Umfeld der Gesellschaft
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität; mittleres Insolvenzrisiko; Gefährdung der Tilgungs- und Zinsrückzahlungen bei negativen Geschäftsentwicklungen bzw. Veränderungen der wirtschaftlichen sowie finanziellen Rahmenbedingungen
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität; relativ hohes Insolvenzrisiko; Fehlen von üblicherweise vorliegenden zukunftssicheren Strukturen, höhere Wahrscheinlichkeit, dass negative Geschäftsentwicklungen bzw. Veränderungen der wirtschaftlichen sowie finanziellen Rahmenbedingungen dazu führen, dass den Tilgungs- und Zinsrückzahlungen nicht mehr in angemessener Weise nachgekommen werden kann
	B	
	B-	
CCC	CCC+	Kaum ausreichende Bonität; höchstes Ausfallrisiko; Unternehmen weisen Strukturen auf, die zu einer starken Gefährdung der Zukunftssicherheit führen; für eine nachhaltige Gewährleistung der Zahlung aller finanziellen Verpflichtungen ist das betroffene Unternehmen auf eine günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen
	CCC	
	CCC-	
CC	CC+	Sehr geringe Zukunftssicherheit, starke Gefährdung der Kapitaldienste
	CC	
	CC-	
C	C+	Geringste Zukunftssicherheit, Ausfall ist unmittelbar bevorstehend
	C	
	C-	
D	D	Schuldner befindet sich bereits im Konkurs bzw. im Zahlungsverzug



GBC AG

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: office@gbc-ag.de

Analysten für diese Studie:

Sylvia Schmidt, Diplom-Betriebswirtin (FH), Finanzanalystin