

## USU Software AG\*5a,6a,11

### KAUFEN

Kursziel: 33,90 €  
(bisher: 35,50 €)

aktueller Kurs: 22,00  
02.03.22 / XETRA / 09:02 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0BVU28  
WKN: A0BVU2  
Börsenkürzel: OSP2  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,524  
Marketcap<sup>3</sup>: 231,52  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 225,83  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 36,3 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 02.03.22 (09:47 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 02.03.22 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

### Unternehmensprofil

Branche: Software  
Fokus: Business Service Management/  
Knowledge Business  
Mitarbeiter: 750 (30.09.2021)  
Gründung: 1977  
Firmensitz: Möglingen  
Vorstand: Bernhard Oberschmidt, Dr. Benjamin Strehl



Die USU Software AG und ihre Tochtergesellschaften entwickeln und vertreiben Softwarelösungen für wissensbasiertes Servicemanagement. Das Leistungsspektrum umfasst dabei Lösungen für das strategische und operative IT- & Enterprise Servicemanagement. Kunden erhalten eine Gesamtsicht auf ihre IT-Prozesse sowie ihre IT-Infrastruktur und sind in der Lage, Services transparent zu planen, zu verrechnen, zu überwachen und zu steuern. Im Bereich Software-Lizenzmanagement gehört USU dabei zu den führenden Herstellern weltweit. Im Kompetenzfeld Digital Interaction bietet die USU Lösungen und Beratungsleistungen für die Digitalisierung von Geschäftsprozessen. Diese automatisierten Service-Abläufe stellen Wissen aktiv für alle Kommunikations-Kanäle und Kundenkontaktpunkte in Vertrieb, Marketing und Kundenservice bereit. Das Portfolio der USU-Gruppe wird durch Software für Industrial Big Data sowie das Service-Segment mit Systemintegration und individuellen Anwendungen komplettiert. Zum internationalen Kundenkreis der USU-Gruppe gehören inzwischen über 1.000 Unternehmen, darunter beispielsweise Allianz, Baloise Group, BOSCH, BMW, Daimler, Deutsche Telekom, DEVK, EDEKA, Heidelberger Druckmaschinen, Jacobs Engineering, Jungheinrich, Poste Italiane, Texas Instruments, VW, W&W oder ZDF.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2020	GJ 2021*	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatz	107,33	111,9	125,00	142,50
EBIT	7,02	9,7	11,48	17,05
bereinigtes EBIT	9,24	10,2	11,95	17,45
Jahresüberschuss	5,48	6,8	7,96	11,86

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,52	0,64	0,76	1,17
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,50	0,55

\*gemäß vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,10	2,02	1,81	1,58
EV/EBIT	32,17	23,28	19,68	13,25
EV/bereinigtes EBIT	24,44	22,14	18,91	12,95
KGV	42,22	34,05	29,07	19,52
KBV	3,60			

### Finanztermine

24.03.2022: Geschäftsbericht 2021  
24.05.2022: Q1-Bericht 2022  
01.07.2022: Hauptversammlung  
31.08.2020: Q2-Bericht 2022  
24.11.2020: Q3-Bericht 2022

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
22.11.2021: RS / 35,50 / KAUFEN  
03.09.2021: RS / 35,30 / KAUFEN  
27.05.2021: RS / 33,65 / KAUFEN  
08.04.2021: RS / 33,65 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

**Vorläufige Zahlen 2021: Umsatz- und Ergebniswachstum im Rahmen der Erwartungen, Weiteres Wachstum erwartet; Kursziel: 33,90 €; Rating: KAUFEN**

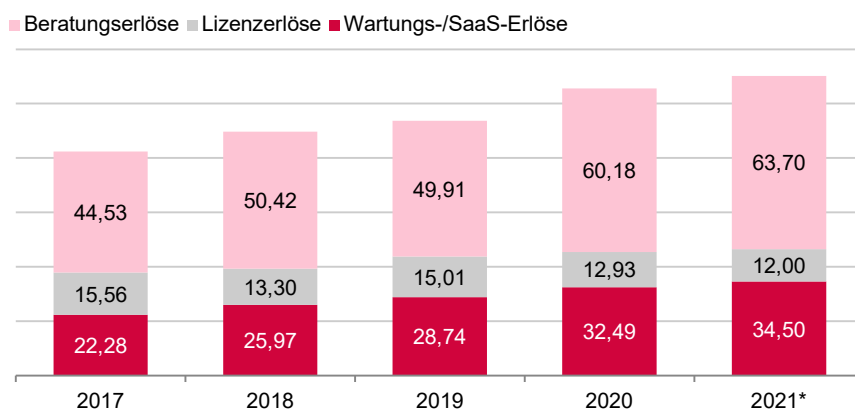
In Mio. €	GJ 2020	GJ 2021*	GJ 21 (GBC-Prognose)
Umsatzerlöse	107,33	111,9	111,86
EBIT	7,02	9,7	10,21
bereinigtes EBIT	9,24	10,2	10,73
Jahresüberschuss	5,48	6,8	8,09

Quelle: USU Software AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Nach vorläufigen Zahlen hat die USU Software AG die Umsatzbasis um 4,3 % auf einen neuen historischen Rekordwert von 111,9 Mio. € (VJ: 107,33 Mio. €) ausgebaut. Das vom USU-Management im Vorfeld in Aussicht gestellte leichte Umsatzwachstum hat sich damit erfüllt. Auch gegenüber unseren Prognosen (siehe Studie vom 22.11.2022), wonach wir Umsatzerlöse in Höhe von 111,86 Mio. € erwartet hatten, waren die vorläufigen Zahlen eine Punktlandung.

Das erneut überdurchschnittliche Wachstum der SaaS-Erlöse, die gegenüber dem Vorjahr um 11,3 % auf 10,8 Mio. € (VJ: 9,70 Mio. €) zugelegt haben, hat besonders dazu beigetragen. Insgesamt sind damit die wiederkehrenden Erlöse (SaaS-Erlöse zuzüglich Wartungserträge) um 6,2 % auf 34,5 Mio. € (VJ: 32,49 Mio. €) angestiegen und sind nunmehr für rund 31 % (VJ: 30 %) der Gesamtumsätze verantwortlich. Analog zur höheren Nachfrage nach SaaS-Leistungen haben sich die einmaligen Lizenzerlöse auf 12,0 Mio. € (VJ: 12,93 Mio. €) weiter reduziert. Dies ist als ein nachhaltiger Trend zu betrachten, der in den kommenden Geschäftsjahren weiterhin zu einer „Glättung“ der Produktsätze über die Vertragslaufzeit hinweg führen wird. Schließlich erhöhten sich auch die Beratungserlöse auf 63,7 Mio. € (VJ: 60,18 Mio. €).

**Umsatzerlöse (in Mio. €)**



Quelle: USU Software AG; GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Das vorläufige bereinigte EBIT legte um 10,3 % überdurchschnittlich auf 10,2 Mio. € (VJ: 9,24 Mio. €) zu. Während die Unternehmens-Guidance, die bislang eine Steigerung des bereinigten EBIT auf mindestens 9 bis 10 Mio. € in Aussicht gestellt hatte, vollumfänglich erfüllt worden ist, hatten wir einen leicht höheren Wert (bisherige GBC-Schätzung: 10,73 Mio. €) prognostiziert. Wir hatten für das vierte Quartal einen höheren Anteil an margenstarken Lizenzerlösen unterstellt. Insgesamt ist aber das vorläufige operative Ergebnis im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen. Lediglich beim Nachsteuerergebnis liegt mit dem vorläufigen Jahresüberschuss in Höhe von 6,8 Mio. € (VJ: 5,48 Mio. €) eine stärkere Abweichung zu unseren Prognosen (GBC-Schätzung: 8,09 Mio. €) vor. Dies ist insbesondere höheren Steueraufwendungen geschuldet. Zum Teil sind hier negative

Effekte aus latenten Steuern enthalten. Ohne diesen Effekt hätte die USU Software AG ein Nachsteuerergebnis im Rahmen unserer Erwartungen ausgewiesen.

### Prognosen 2022 - 2023

GuV (in Mio. €)	GJ 2021e*	GJ 2022e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2023e (alt)	GJ 2023e (neu)
Umsatzerlöse	111,9	131,91	125,00	147,74	142,50
EBIT	9,7	13,33	11,48	17,64	17,05
bereinigtes EBIT	10,2	14,03	11,95	18,34	17,45
Jahresüberschuss	6,8	9,26	7,96	12,28	11,86

Quelle: GBC AG; \*vorläufige Zahlen

Zusammen mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das USU-Management erstmals eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2022 ausgegeben. In Aussicht gestellt werden Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 120 – 125 Mio. € und eine Steigerung des bereinigten EBIT auf 10,5 – 12 Mio. €. Die mittelfristige Guidance, wonach für die kommenden Geschäftsjahre ein Umsatzwachstum von 10 % und eine bereinigte EBIT-Marge von 13 % bis 15 % erwartet wird, wurde bestätigt.

Analog hierzu passen wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2022 an die nun ausgegebene Unternehmen-Guidance an und nehmen, darauf aufbauend, für das kommende Geschäftsjahr 2023 ebenfalls eine Prognoseänderung vor. Für das laufende Geschäftsjahr orientieren wir uns an das obere Ende der Prognosebandbreite. Da diese etwas unterhalb unserer bisherigen Schätzung liegt, nehmen wir eine leichte Prognose-reduktion vor. Unsere Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr orientieren sich an die Mittelfristplanung der Gesellschaft, wonach bis 2024, bei einem jährlichen Umsatzwachstum von etwa 10 %, ein Umsatzvolumen von ca. 150 Mio. € erreicht werden könnte. Zudem berücksichtigen wir bis zum Geschäftsjahr 2024 (wird als Stetigkeitsphase in unserem DCF-Bewertungsmodell berücksichtigt) eine Erhöhung der bereinigten EBIT-Marge auf 14 %.

Als Resultat der leichten Prognoseänderung haben wir im DCF-Bewertungsmodell eine leichte Kurszielreduktion auf 33,90 (bisher: 35,50 €) ermittelt. Wir vergeben unverändert das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

#### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

#### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

#### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,11)**

#### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)