

## 27.03.2015 - GBC Vorstandsinterview - USU Software AG - Bernhard Oberschmidt

Unternehmen: USU Software AG<sup>\*5</sup>

ISIN: DE000A0BVU28

Anlass des Vorstandsinterviews: vorläufige Geschäftszahlen 2014

Analysten: Cosmin Filker, Felix Gode

Aktueller Kurs: 15,71 (XETRA 26.3.2015; 09:10 Uhr)

Fertigstellung/Veröffentlichung: 27.03.2015

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Im Geschäftsjahr 2014 ist der USU-Konzern weiter gewachsen und konnte zum fünften Mal in Folge einen neuen Umsatzrekord präsentieren. Mit 58,93 Mio. € wurde der Vorjahreswert um 5,8 % übertroffen. Von besonderer Wichtigkeit ist in diesem Zusammenhang das überproportionale Wachstum des margenstarken Produktsegments, welches von einem sehr starken internationalen Geschäft profitierte. Folglich verbesserte sich das bereinigte EBIT um 43,3 % auf 7,28 Mio. € und die bereinigte EBIT-Marge erhöhte sich von 9,1 % (2013) auf 12,3 %. Die Aussichten für den USU-Konzern sind, auf dieser Grundlage, weiter sehr positiv. Mittelfristig ist die Umsatzschwelle von 100,0 Mio. € bei einer bereinigten EBIT-Marge von über 15,0 % anvisiert.

Der GBC-Analyst Cosmin Filker hat anlässlich des jüngst veröffentlichten Geschäftsberichtes 2014 ein Interview mit dem USU-Vorstand Bernhard Oberschmidt geführt.

**GBC AG: Mit einem starken Schlusspurt hat die USU Software AG im Geschäftsjahr 2014 sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene neue Rekordwerte erzielt. Können Sie die wichtigsten Faktoren für das sehr starke vierte Quartal 2014 näher erläutern?**

**Bernhard Oberschmidt:** Wir haben im Schlussquartal 2014 von einem anhaltend starken Auslandsgeschäft und auch Nachholeffekten im Inland profitiert. Das Schlussquartal ist bei USU, wie in der gesamten IT-Branche üblich, das stärkste Quartal mit dem höchsten Lizenzumsatz. Dies hat sich auch in 2014 wieder gezeigt. Die Gründe sind vielschichtig: zum einen sind die Projekte und Ressourcen bei den Unternehmen so geplant, dass die Projektstarts zum Jahresanfang beginnen und erst kurz zuvor die Beauftragungen erfolgen, zum anderen sind Budgets fix für die Projekte verplant und müssen oftmals noch bis zum Jahresende abgerufen werden. Für uns ist es daher wichtig, dass wir uns durch ein stärkeres Wachstum im SaaS-Bereich und eine zunehmende Markt-Diversifizierung durch den weiteren Ausbau des Auslandsgeschäftes grundsätzlich unabhängiger von Einzelaufträgen und -märkten machen.

**GBC AG: Ein wichtiger Eckpfeiler des Auslandswachstums ist die Tochtergesellschaft Aspera, mit ihren Produkten rund um das Lizenzmanagement. In 2014 wurden insbesondere aus den USA mehrere Großaufträge gemeldet. Was ist das Besondere am amerikanischen Markt und wie schätzen Sie hier die weiteren Potenziale ein?**

**Bernhard Oberschmidt:** Seit dem Jahr 2012 sind in den USA mit einer eigenen Tochtergesellschaft präsent und haben in 2014 bereits über 7 Millionen Dollar Umsatz erzielt. Dabei konzentrieren wir uns derzeit noch auf das Thema Software-Lizenzmanagement, da dieses in den USA ein sehr hohes Wachstumspotenzial aufweist. Viele Unternehmen sind mit Audits der großen Softwareanbieter konfrontiert und haben einen vergleichsweise schlechten Überblick über die tatsächlich im Unternehmen bzw. Konzern genutzte Software. So werden oftmals Nachzahlungen in Millionenhöhe fällig. Mit unserer Software können die Unternehmen gezielt agieren, um die Compliance im Lizenzbereich zu gewährleisten und zugleich Wartungskosten für nicht mehr im Einsatz befindliche Soft-

ware zu sparen. So amortisiert sich die Investition in unsere Lizenzmanagement-Software in der Regel bereits nach spätestens einem Jahr. In 2014 haben wir fünf der größten Unternehmen der USA als Kunden gewinnen können – und wir erwarten auch für 2015 ein anhaltend starkes Wachstum in diesem Markt im hohen zweistelligen Prozentbereich.

**GBC AG: Seit dem Geschäftsjahr 2013 werden Produktumsätze im Rahmen der Partnerschaft mit CA Technologies generiert. Wie hoch war der Beitrag aus dieser Partnerschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr?**

**Bernhard Oberschmidt:** Unser Partner CA verkauft unsere Lizenzmanagement-Lösung als OEM weltweit im Bundle mit ihrer IT-Management-Produktsuite. Wir haben uns im Rahmen dieser Partnerschaft bei Vertragsabschluss einen Mindesterloß von etwa einer Million Dollar pro Jahr zusichern lassen. In 2014 lagen wir sogar darüber. Dies stellt insofern eine gute Basis für das Auslandsgeschäft dar, wobei unsere eigene US-Tochter deutlich stärker wächst. Wir sehen aber auch in der CA-Partnerschaft für die Zukunft gute Wachstumsoptionen.

**GBC AG: Sie sprechen vom starken internationalen Geschäft, welches für das Wachstum der USU Software AG verantwortlich ist. Tatsächlich sind die Umsätze in Deutschland im Geschäftsjahr 2014 auf etwa 43,3 Mio. € zurückgegangen, nachdem im Vorjahr Umsatzerlöse in Höhe von knapp 47,0 Mio. € erzielt wurden. Was sind die Gründe hierfür?**

**Bernhard Oberschmidt:** In 2014 wurde das Inlandsgeschäft von einer Investitionszurückhaltung der Unternehmen aus dem Finanzsektor und damit verbundenen Projektverschiebungen beeinflusst. Das niedrige Zinsniveau macht vor allem den Bausparkassen und Versicherungsunternehmen zu schaffen und führte im letzten Geschäftsjahr zu kurzfristigen Kosteneinsparmaßnahmen dieser Unternehmen. Auch wenn wir mit unseren Produkten und Services mittelfristig zur Effizienzsteigerung unserer Kunden beitragen, wurden die Investitionen aus Gesamtbudget-Gründen ins Folgejahr verschoben. Entsprechend blieben insbesondere die Umsatzerlöse des beratungsbezogenen deutschen Servicegeschäftes unter dem Vergleichswert des Vorjahres. In 2015 haben wir bereits erste Projektaufträge im Inland erfolgreich abgeschlossen und schauen entsprechend positiv auf das gesamte Geschäftsjahr 2015. Das Wachstum im Auslandsgeschäft wird aber auch in 2015 deutlich dynamischer ausfallen.

**GBC AG: Nach dem Erwerb der Aspera wurde im Jahr 2013 die BIG Social Media erworben. Damit wird nun auch der Social Media-Bereich in der USU-Produktpalette abgebildet. Wie hat sich diese Tochtergesellschaft entwickelt?**

**Bernhard Oberschmidt:** BIG hat sich nach der Investitionsphase in 2013 im letzten Geschäftsjahr sehr positiv und entsprechend profitabel entwickelt. Unsere Social Media-Tochter ist ja ein reiner SaaS-Anbieter, so dass sich Projektabschlüsse, anders als im Lizenzgeschäft, erst über die Projektlaufzeit hinweg positiv in den Finanzzahlen niederschlagen. Da wir nach dem Erwerb von 51% der BIG-Anteile Ende 2012 den Kaufpreis für die restlichen Anteile vom EBIT der BIG in den Jahren 2013 bis 2015 abhängig machten, fällt dieser aufgrund des schwächeren Wachstums in 2013 insgesamt geringer aus als ursprünglich geschätzt. Daher konnten wir einen Sonderertrag aus der Anpassung der Kaufpreisverbindlichkeit für den vollständigen BIG-Erwerb in Höhe von knapp 1 Million Euro verbuchen, den wir aber im Bereinigten EBIT entsprechend herausgerechnet haben, um eine transparente Vergleichbarkeit über die Geschäftsjahre hinweg zu ermöglichen. In den kommenden Jahren bietet BIG sicherlich das Potenzial, zweistellig bei Umsatz und Ertrag zu wachsen. Mit dem um das Social CRM erweiterten Produktportfolio hat sich BIG bereits sehr erfolgreich im deutschen Social Business-Markt etabliert, was sich auch in den namhaften Referenzen dieser USU-Tochter widerspiegelt.

Mittelfristig ist eine Erweiterung der Marktpräsenz auf internationale Wachstumsmärkte avisiert.

**GBC AG: Sie haben die mittelfristigen Prognosen nochmals bestätigt. Bis zum Jahr 2017 soll die Umsatzmarke von 100 Mio. € erreicht werden, bei einer bereinigten EBIT-Marge in Höhe von mindestens 15,0 %. Neben dem internationalen Wachstum soll zumindest eine weitere Akquisition die Zielerreichung sicherstellen. Gibt es bereits Kandidaten hierfür und wie schätzen Sie allgemein das aktuelle M&A-Umfeld ein?**

**Bernhard Oberschmidt:** Akquisitionen sind eine zentrale Säule unserer Wachstumsstrategie und auch für das Erreichen des Mittelfristzieles 2017 vorgesehen. Nach dem Abschluss der BIG-Übernahme rückt dieses Thema nun auch wieder in den engeren Fokus. Mit Dr. Benjamin Strehl habe ich seit Oktober letzten Jahres einen erfahrenen Vorstandskollegen an meiner Seite, der sich zentral um das Thema M&A kümmert. Das zeigt zugleich, dass wir den akquisitorischen Wachstumspfad auch in den kommenden Jahren gezielt voranschreiten werden. Mit liquiden Mitteln von nahezu 19 Millionen Euro verfügen wir hierfür auch über die nötige frei verfügbare Liquidität.

**GBC AG: Welche Größenordnung müsste die Akquisition haben, um die mittelfristige Zielsetzung zu erreichen?**

**Bernhard Oberschmidt:** Ein idealer Übernahmekandidat verfügt über ein innovatives Produktportfolio, das in das bestehende USU-Konzernportfolio integriert werden kann, zudem über ein erfahrenes, engagiertes Management und eine Unternehmenskultur, die zur USU-Gruppe passt. Daher sollte die Firma am besten im Umsatzbereich von etwa 5 - 15 Millionen Euro und profitabel agieren. Dieser Beitrag ist auch im Mittelfristziel von 100 Millionen Euro eingeplant. Wichtig ist jedoch, dass auch der Kaufpreis angemessen ist, um für USU und ihre Aktionäre einen Mehrwert zu generieren. Natürlich möchten wir entsprechend günstig zukaufen, während der Verkäufer aufgrund der eigenen Wachstumsannahmen einen hohen Verkaufspreis erzielen will. In der Regel kaufen wir daher zunächst 51% der Unternehmensanteile zum aktuellen Wert und die restlichen 49% in Abhängigkeit der EBIT-Entwicklung der Folgejahre. So erhält man für beide Vertragspartner eine faire Konstellation, die sich bei den vorangegangenen Zukäufen durchaus bewährt hat.

**GBC AG: Können Sie einen kurzfristigen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2015 geben?**

**Bernhard Oberschmidt:** Ich bin fest davon überzeugt, dass wir in 2015 den positiven Wachstumstrend fortzusetzen und insofern neue Rekordwerte beim Konzernumsatz und -gewinn erzielen werden. Dazu soll vor allem das Auslandsgeschäft beitragen, unter anderem durch die weitere Durchdringung des US-Marktes, die Erschließung des französischen Marktes sowie den Ausbau der weltweiten Partneraktivitäten. Aber auch das Inlandsgeschäft soll in 2015 wieder wachsen, insbesondere mit den Big-Data-bezogenen Bereichen Lizenz-, IT- und Knowledge Management sowie Social Business. Ein positives Indiz hierfür ist der Auftragsbestand von USU, der Ende des Jahres 2014 um mehr als 20% über dem Vergleichswert des Vorjahres lag. In Summe rechne ich daher mit Umsatzerlösen von 64 bis 68 Millionen Euro bei einem Bereinigten EBIT von 8 bis 9,5 Millionen Euro, was sich auch wieder positiv auf die Gewinnausschüttung an die Anteilseigner auswirken würde. Für 2014 werden wir der Hauptversammlung wie bereits vermeldet eine Dividendenerhöhung um 20% auf 30 Eurocent je Aktie vorschlagen.

**GBC AG: Herr Oberschmidt, ich danke Ihnen für das Gespräch.**

## ANHANG

### **§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 andere 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.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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.htm>

**§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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: (5)

**§ 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 Unternehmen.
- (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) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

**§ 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)