

REUTERS REPORTAGE

IHR MEHRWERT

01. Februar 2012

TRANSATLANTISCHE BÖRSEN-TRÄUME PLATZEN IN DER PROVINZ

REUTERS REPORTAGE



REUTERS/Lucas Jackson

- von Andreas Kröner und Edward Taylor -

Als Deutsche-Börse-Chef Reto Francioni am 9. Februar 2011 den Zusammenschluss mit der New Yorker Nyse ankündigt, ist die Fusion bereits so gut wie tot. Der Schweizer hat sich zwar schon seit Wochen den Kopf über Details der neuen Super-Börse zerbrochen, dabei jedoch einen wichtigen Faktor unterschätzt: die politische Unterstützung für das milliardenschwere Geschäft in Frankfurt, Wiesbaden und Berlin.

Der hessische Wirtschaftsminister Dieter Posch ist an jenem Mittwoch gerade mit einer Wirtschaftsdelegation in Russland unterwegs. Als der FDP-Politiker am Abend im Moskauer Puschkin-Museum die Ausstellung "Das russische Wiesbaden und seine Symbole" eröffnet, erfährt er durch eine Agentur-Meldung von der geplanten Mega-Fusion. Poschs Ministerium ist die Börsenaufsicht unterstellt, die solch großen Transaktionen zustimmen muss.

Auch in Frankfurt und Berlin fühlen sich viele Politiker, Regulierer und Mitarbeiter von Francionis Vorstoß vor den Kopf gestoßen. "Er hat uns diesen Deal einfach so hingeknallt", erinnert sich ein Beteiligter. "Im politisch-regulatorischen Umfeld ist das Unternehmen sehr schwach." Auch einflussreiche Investmentbanken in London arbeiten im Hintergrund gegen die transatlantische Börsen-Hochzeit. So fehlt den Unternehmen am Ende die nötige Unterstützung, um die Bedenken der EU-Wettbewerbschützer gegen die Fusion zum weltgrößten Börsenbetreiber zu zerstreuen. Seit Mittwoch ist Francionis Traum von der Super-Börse endgültig ausgeträumt: Die EU-Kommission hat die Fusion aus Kartellgründen verboten.

PROTEKTIONISTISCHE PHASE

Der gescheiterte Zusammenschluss ist nach Ansicht von Insidern und Experten ein Paradebeispiel dafür, dass große Übernahmen nach der Finanzkrise 2008 generell schwieriger geworden sind. "Die geplatze Fusion zeigt, dass nach der Krise eine protektionistischere, weniger liberale Phase begonnen hat", sagt Analyst Christian Muschick von Silvia Quandt Research. Die Politik habe weniger Vertrauen in die Märkte und deshalb auch weniger Skrupel, bei großen Deals dazwischenzufunken.

Im April 2011 untersagt Australien die Übernahme der heimischen Börse durch den Konkurrenten aus Singapur, im Dezember blockt die US-Regierung den Verkauf des US-Mobilfunkgeschäfts der Telekom an den Konkurrenten. "Die Fusionen sind nicht an den Unternehmen gescheitert, sondern an der Politik", unterstreicht Experte Muschick - und fordert deshalb ein Umdenken der Konzerne. "Wenn Unternehmen heute eine große Transaktion planen, müssen sie Politik und Regulierer vorher ins Boot holen." Die Deutsche Börse betont, alle relevanten Gruppen in Berlin, Frankfurt und Wiesbaden "in persönlichen Gesprächen auf höchster Ebene mehrfach über die Vorzüge der geplanten Fusion informiert" zu haben. Sie vor der Unterzeichnung der Fusionsvereinbarung am 15. Februar einzubinden, "wäre ein Verstoß gegen geltendes Recht" gewesen.

EURONEXT IM HINTERKOPF

Das Echo auf die Ankündigung der Fusion in Deutschland und den USA hätte unterschiedlicher nicht ausfallen können. In New York witzeln Kommentatoren zwar, dass sie künftig von der "Wall Strasse" berichten werden, aber im Grunde sehen die meisten Amerikaner die Transaktion positiv. "Ich denke, es ist sehr gut für New York, wenn zwei der stärksten Börsen zusammengehen", ist sich Bürgermeister Michael Bloomberg sicher. "Dadurch erhalten wir Zugang zu Europa."

Auf der anderen Seite des Atlantik herrscht dagegen von Beginn an Skepsis. "Es ist ein Unding, dass bereits über Führungspositionen gesprochen wurde, ohne dass der Aufsichtsrat eine Chance hat, sich da einzubringen", klagt der stellvertretende Betriebsratschef der Deutschen Börse, Johannes Witt. Die Interessen des Finanzplatzes Frankfurt müssten gewahrt werden, mahnen der hessische Ministerpräsident Volker Bouffier (CDU) und sein Wirtschaftsminister Posch unisono.

In Frankfurt fürchten viele, dass es dem größten deutschen Börsenbetreiber genauso ergehen wird wie dem Konkurrenten Euronext, der 2007 mit der Nyse verschmolz. Der Zusammenschluss wurde damals ebenfalls als Fusion unter Gleichen verkauft. Seitdem hat der Börsenplatz Paris jedoch enorm an Bedeutung verloren, die Euronext ist zu einer aus New York ferngesteuerten Filiale geworden. "Das hat jeder im Hinterkopf, der jetzt über die Fusion entscheiden muss", sagt ein betroffener Politiker.

DIE NIEDERAUER-SHOW

Details aus den Fusionsunterlagen, die die Unternehmen bei der US-Börsenaufsicht SEC einreichen, verstärken die Sorgen. Operativ geführt werden soll der Konzern von Nyse-Chef Duncan Niederauer in New York. Und auch im Verwaltungsrat, den zunächst Francioni leiten soll, hat die Deutsche Börse ihre Mehrheit nur für vier Jahre sicher. Danach entscheidet die mehrheitlich anglo-amerikanische Investorengemeinschaft über die Besetzung.

DER DEUTSCHSPRACHIGE REUTERS-DIENST

Eilmeldungen, exklusive Interviews, die die Finanzbranche verändern – Reuters German News berichtet kompetent und ausführlich aus Deutschland und der Welt. Wir bieten Ihnen Nachrichten, die Sie für Ihre Anlage-Entscheidungen brauchen.

IHR VORTEIL

Nachrichten, die andere nicht bieten: Unsere Reporter haben die Expertise und die Nähe zu den Entscheidern, die für exklusive Nachrichten und richtungweisende Analysen unerlässlich sind.

REUTERS REPORTAGE

IHR MEHRWERT

01. Februar 2012



REUTERS/Brendan McDermid

Schon die Präsentation der Fusionspläne wird zur Niederauer-Show: Nachdem Francioni seine Rede vom Blatt abgelesen hat, übernimmt der aus New York zugeschaltete Niederauer bei der Fragerunde das Kommando. "Reto, es macht Dir doch nichts aus, wenn ich auf diese Frage antworte", grätscht der ehemalige Goldman-Sachs-Banker immer wieder dazwischen.

"Bei jedem Zusammenschluss wird die US-Seite versuchen, die bestimmende Kraft zu sein", sagt auch LBBW-Analyst Martin Peter, der damals wie viele andere Experten verhalten auf die Fusionspläne reagiert. "Um ehrlich zu sein, ich kann mir nicht vorstellen, dass es zu solch einem Deal kommen wird."

GEMÜTLICHER ABNICK-JOB?

Deutsche-Börse-Chef Francioni will von dieser Schwarzmalerei nichts wissen. Kritikern wirft der kräftige Manager mit den markanten schwarzen Brillen vor, Angst vor Veränderungen zu haben. Auch bei der Einführung des elektronischen Handelssystems Xetra hätten viele den Niedergang beschworen, betont der 56-jährige Jurist immer wieder. "Heute wäre Frankfurt kein Börsenstandort mehr, wenn Xetra nicht gekommen wäre."

Der Schweizer hat ganz andere Visionen: Er träumt von der weltgrößten Börse, die er geschaffen hat. Öffentlich betont er zwar immer, sein Unternehmen könne im Wettbewerb alleine bestehen. Im Hintergrund sondiert er aber schon lange mögliche Fusionen. Seinen Nyse-Kollegen Niederauer bewegt Francioni Ende 2010 bei einem Glas Wein dazu, nach einem gescheiterten Versuch 2008 einen neuen Anlauf für eine Super-Börse zu nehmen.

Der gebürtige Züricher zieht gerne im Hintergrund die Fäden - bei großen Veranstaltungen lässt er dagegen lieber anderen den Vortritt. Die Position als Verwaltungsrat der neuen Mega-Börse wäre für ihn die perfekte Position gewesen. Dass Kritiker von einem gemütlischen Abnick-Job sprechen, mit dem der Manager seine Karriere ausklingen lassen wolle, ficht Francioni nicht an.

DIE INTERESSEN DER BANKEN

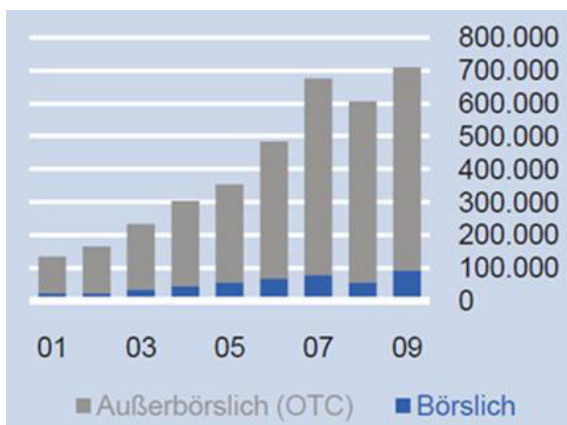
Aber nicht nur Mitarbeiter und Politik sind skeptisch. Ungemach droht auch aus London, wo die Investmentbanken und ihr einflussreicher Lobby-Verband AFME Stimmung gegen die Fusion machen. Die Institute wollen ihr "Oligopol" im lukrativen außerbörslichen Derivate-Handel (OTC) verteidigen, wie es Analyst Will Rhode von der Tabbar-Group beschreibt. "Durch die Fusion würde ein weiterer Wettbewerber geschaffen, der die Dominanz von OTC brechen könnte."

Als die EU-Kommission die AFME im Sommer im Rahmen des sogenannten Markttests nach ihrer Meinung zu dem Deal fragt, warnt der Verband deshalb vor negativen Auswirkungen. Im Anschluss meldet sich die AFME bei Deutsche-Börse-Vize Andreas Preuß und bietet ihm ein Gespräch über die künftige Aufteilung des Marktes an, berichten Börsen-Manager. Ein konstruktiver Dialog sei aber nie zustande gekommen.

"Der Markttest wurde vor allen mit den Banken gemacht. Und die großen Banken kontrollieren den OTC-Markt", sagt Nyse-Vize-Chef Dominique Cerutti im Gespräch mit Reuters rückblickend. Einige Banken seien gegen den Deal gewesen und hätten sich deshalb in Brüssel dafür starkgemacht, dass der OTC-Handel bei der Prüfung der Börsen-Fusion ausgeblendet wird.

Der Widerstand aus London kommt für die Börsenbetreiber nicht überraschend. Die Interessenskonflikte der Banken, die als Berater, Konkurrenten und Kunden der Börsen auftreten, sind offensichtlich. Die Deutsche Bank hat beispielsweise die alternative Handelsplattform Turquoise mit aufgebaut, die mit den Börsen um Marktanteile kämpft. Auf der anderen Seite berät Deutschlands größtes Geldhaus die Börse bei der Fusion.

Aus Angst vor einem Quasi-Monopol im Derivate-Markt fühlen die Banken auch in der Schweiz vor. Sie fragen an, ob die SIX Swiss Exchange am Aufbau einer alternativen Derivate-Börse beteiligen würde, falls die EU die transatlantische Fusion genehmigt, wie ein Beteiligter berichtet. "Nachdem sie die Gebühren im Kassamarkt bereits gedrückt haben, wollen sie ein Monopol im Derivategeschäft unbedingt vermeiden."



(in Milliarden US-Dollar; Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich)

STREITPUNKT MARKTDEFINITION

Angesichts des Widerstands aus der Politik und der Finanzbranche überrascht es die Börsenbetreiber zunächst nicht, dass die EU am 4. August "wettbewerbsrechtliche Bedenken" gegen die Fusion anmeldet. Die Unternehmen sind jedoch zuversichtlich, die Kommission im Verlauf der Prüfung mit einigen "Bonbons" auf ihre Seite zu ziehen. Dazu zählt vor allem das Angebot, ihre Abwicklungsanstalten für Konkurrenten zu öffnen. EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier könnte damit dem Ziel näherkommen, große Teile des OTC-Handels auf regulierte Börsen zu verschieben. "Wir dachten, die Kommission tut uns einen Gefallen, wenn wir ihr bei ihren Zielen helfen, indem wir die Clearing-Häuser öffnen", sagt ein Börsen-Manager in Frankfurt.

REUTERS REPORTAGE

IHR MEHRWERT

01. Februar 2012



REUTERS/Francois Lenoir

Bei EU-Wettbewerbskommissar Joaquin Almunia finden die Börsenbetreiber mit ihren Argumenten allerdings kaum Anklang. Dem Spanier ist die dominante Stellung der Unternehmen im Handel mit Optionen und anderen Derivate-Papieren ein Dorn im Auge. Die Deutsche-Börse-Sparte Eurex und die in London ansässige Nyse-Tochter Liffe kontrollieren über 90 Prozent des Derivate-Handels an europäischen Börsen.

Francioni und Niederauer aber bleiben optimistisch, dass die EU bei ihrer Prüfung am Ende auch den außerbörslichen Derivate-Handel mit einbezieht, der rund vier Fünftel des gesamten Derivate-Marktes ausmacht. Zudem muss das Derivate-Geschäft aus ihrer Sicht als globaler und nicht als europäischer Markt betrachtet werden. Für Branchenexperten ist klar, dass die EU-Kommission den Zusammenschluss nur genehmigen kann, wenn sie bei ihrer Prüfung diese Marktdefinition zugrunde legt, die auch viele Analysten für sinnvoll halten.

Die Börse betont, es sei nicht möglich gewesen, sich vorab mit den EU-Wettbewerbshütern über ihre Marktdefinition zu verständigen. "Ein solches Vorgehen entspricht nicht der Arbeitsweise der Kommission." Konzernkreisen zufolge haben die Unternehmen aus Brüssel vorher durchaus positive Signale erhalten. "Man hat in Brüssel gehört, was man hören wollte", sagt dagegen ein Regulierer. Als die EU im Oktober bekräftigt, bei ihrer Prüfung nur den Derivate-Handel an europäischen Börsen zu untersuchen, erwischt sie die Konzerne damit auf dem falschen Fuß. "Das hat vorher niemand als halbwegs realistisches Szenario angesehen", sagt der Regulierer. Die Fusion ist damit bereits so gut wie tot.

KONZERNCHEFS IN DER ZWICKMÜHLE

Deutsche Börse und Nyse stürzen sich dennoch in einen monatelangen Verhandlungsmarathon, der nicht nur Millionen kostet, sondern auch geringe Aussicht auf Erfolg hat. Um die EU umzustimmen, bieten die Konzerne Zugeständnisse an, die sie drei mal nachbessern. Am Ende wollen sie unter anderem einige Derivate-Geschäfte in Europa verkaufen und die Preise für Derivate-Kontrakte drei Jahre lang konstant halten.

Wettbewerbshütern, Konkurrenten und Banken gehen die Angebote allerdings nicht weit genug. "Die Zugeständnisse waren armselig", sagt der Handelschef einer großen europäischen Investmentbank in London. Francioni und Niederauer sitzen in der Zwickmühle.

In Brüssel können sie keine neuen substanziellen Angebote machen. Mit einem Verkauf von Liffe oder Eurex, wie ihn einige Beamte in Brüssel fordern, könnten die Unternehmen am Ende niemals Einsparungen von 300 Millionen Euro erreichen, die sie ihren Aktionären versprochen haben. Francioni und Niederauer entschließen sich deshalb kurz vor Weihnachten zu einem tollkühnen Plan: Sie wollen direkt bei den 27 EU-Kommissaren für die Fusion werben. Am Ende, so das Kalkül der Börsenbetreiber, sollen mindestens 14 von ihnen Almunia und seine zuständigen Beamten überstimmen.

TREFFEN IN DER PROVINZ

EU-Insider halten den Plan von Anfang an für aussichtslos. Die Kommissare würden ihre zuständigen Kollegen nie ohne Not überstimmen, schließlich wollen sie bei Fällen in ihrem Zuständigkeitsbereich auch nicht ausgebremst werden. "Die übrigen Kommissare stellen sich nur gegen den zuständigen Kollegen, wenn sie ein massives Eigeninteresse haben oder sie das Thema stark tangiert", sagt ein Aufseher. "In diesem Fall hatte aber niemand ein starkes Eigeninteresse – selbst die beteiligten Länder waren nicht der Überzeugung, dass die Fusion etwas Tolles für ihren Finanzplatz ist."

Die fehlende Rückendeckung in der Heimat wird also auch in Brüssel mit großem Interesse registriert. Die EU-Kommission erfährt von den Bedenken unter anderem vom hessischen Wirtschaftsminister Posch, der sich mit seinen Kollegen in Brüssel über die Fusion austauscht. Der 67-jährige Jurist wirkt mit seiner Halbglatze und dem Stoppelbart auf den ersten Blick wie der nette Onkel von nebenan. Die Brille sitzt tief auf seiner Nase, er lacht viel und lässt sich von nichts aus der Ruhe bringen. Ein idealer Verhandlungspartner, werden sich Francioni und Niederauer gedacht haben, als sie am 14. November bei Posch in Wiesbaden eintreffen.

Der Hausherr empfängt beide in einem Besprechungszimmer seines Ministeriums - einem prachtvollen Landhaus mit hohen Räumen und Stuck an der Decke. Niederauer hat einen Dolmetscher mitgebracht, der alles mühsam ins Deutsche übersetzt, aber ansonsten läuft das Gespräch aus Sicht der Konzernchefs zunächst gut. Niederauer und Francioni schwärmen in der Provinz von den Vorzügen der Super-Börse und Expansionschancen in aller Welt. Die Fusion sei wichtig, um im weltweiten Wettbewerb mithalten zu können, betonen beide. Posch hört sich den Vortrag geduldig an - und verweist dann trocken auf Paragraph 6 des Börsengesetzes. Demnach muss er die Fusion untersagen, wenn eine angemessene Fortentwicklung des Börsenbetriebs in Gefahr ist, referiert der Politiker und ergänzt: "Derzeit haben wir börsenrechtliche Bedenken gegen die Fusion." Posch und seine Handvoll Börsenaufseher in Wiesbaden stören sich unter anderem daran, dass die Frankfurter Börse künftig von einer Holding-Gesellschaft in Amsterdam kontrolliert werden soll und ihre Gewinne dorthin abführen muss.

REUTERS REPORTAGE

IHR MEHRWERT

01. Februar 2012

"DREAMTEAM"

Auch in Frankfurt, wo viele der Börse noch immer den Umzug ins Gewerbesteuer-Paradies Eschborn übelnehmen, halten sich die Bedenken hartnäckig. Dass sich Francioni immer wieder in die Schweiz zurückzieht und Vize-Chef Andreas Preuß seit vielen Jahren in England lebt, macht die Lobby-Arbeit nicht einfacher, berichten Börsen-Manager. In Frankfurt trommelt unter anderem Lutz Raettig für den Zusammenschluss. In seiner Funktion als Chef des Frankfurter Börsenrats betont er wiederholt, wie positiv der Zusammenschluss für die Main-Metropole wäre.

Aber Raettig wird von Politikern und Regulierern nicht als ehrlicher Makler wahrgenommen, denn er ist auch Aufsichtsratschef von Morgan Stanley-<MS.N> in Deutschland - und das US-Institut berät die Nyse bei der Fusion. Involviert in die Nyse-Beratung ist Raettig zwar nicht, aber für einige in Hessen hat die Sache trotzdem ein Geschmäckle. "Das ist vielen Beteiligten übel aufgestoßen", sagt ein Politiker.

Im Dezember löst die Börse dann mit einer Anzeigenkampagne in großen europäischen Tageszeitungen Stirnrunzeln bei vielen Experten aus. Darin sprechen sich unter anderem Johnny Klinke, der Direktor des Frankfurter Tigerpalast Variété Theaters, und Pascal Röllner, Basketball-Spieler der Frankfurt Skyliners, für das neue "Dream Team" aus. "Schon interessant, wer alles was zu der Fusion zu sagen hat", spottet ein Politiker.

"DICK UND DOOF ON TOUR"

Auch in Brüssel kommen Francioni und Niederauer mit ihrer Werbeoffensive auf keinen grünen Zweig. Als die Wettbewerbshüter die Konzernchefs bei einem Treffen fragen, warum der Zusammenschluss gut für Europa gut sei, ergreift Niederauer sofort das Wort, wie ein Börsen-Manager berichtet. "Während seines lauten Monologs hat Francioni lediglich genickt und hin und wieder etwas hinzugefügt. Dadurch hat sich der Eindruck verstärkt, dass die Amerikaner und nicht die Europäer bei diesem Geschäft die Hosen anhaben." Auch bei einer Anhörungen mit rund 100 Prozessbeteiligten habe auf nahezu alle Fragen Niederauer geantwortet, berichtet ein beteiligter Anwalt. "Das ist untypisch für Vorstandschefs, normalerweise sprechen bei solchen Anhörungen vor allem die Anwälte."

Von diplomatischer Zurückhaltung hält der ehemalige Goldman-Sachs-Banker nach Angaben von Beteiligten ohnehin wenig. Seinen Mitarbeitern sagt er, die Marktanalyse die EU "strotze nur so von Fehlern". Dass die EU am Ende am längeren Hebel sitzt, hat Niederauer wohl aber unterschätzt. So läuft die Lobby-Offensive von Francioni und Niederauer, der Börsenmanager den Code-Namen "Dick und Doof on tour" verpassen, ins Leere. Die Nyse will auf die Kritik nicht im Detail eingehen. Niederauer sei direkt und komme schnell zum Punkt, sagt sein Vize-Chef Cerutti zu Reuters. "Aber am Ende war der Stil nicht der ausschlaggebende Faktor in diesem Prozess."



Börse			
,19	5187,39	5192,13	50
,04	6042,48	6050,71	58
,58	2988,67	2989,36	29

REUTERS/Kai Pfaffenbach

TODESSTOSS AM FREITAG, DEN 13.

Nach der Zurückweisung in Brüssel liegt die letzte Hoffnung der Unternehmen auf der Politik. Bei der geplanten Übernahme von Euronext durch die Deutsche Börse 2006 hatten sich unter anderem Frankreichs damaliger Präsident Jacques Chirac und der deutsche Ex-Finanzminister Peer Steinbrück für ein Zusammengehen der Konzerne starkgemacht. Besonders die Amerikaner sind noch lange guter Hoffnung, dass Francioni die Fusion mit Unterstützung aus Berlin und Paris doch noch retten kann.

Doch auch diese Hoffnung zerplatzt wie eine Seifenblase: Ein Vorstoß bei Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy bleibt erfolglos und Bundeskanzlerin Angela Merkel sieht ebenfalls keinen Anlass, sich in Brüssel für die Unternehmen ins Zeug zu legen. So bleibt es Mitte Januar einer Sprecherin von Wirtschaftsminister Philipp Rösler vorbehalten, der Fusion am Freitag, den 13., endgültig den Todesstoß zu versetzen: Die Entscheidung über die Fusion sei ausschließlich Sache der EU-Kommission, sagte sie in der Bundespressekonferenz.

In den Konzernzentralen in Eschborn und New York ist die Verzweiflung nach dem Korb aus Berlin groß. Viele hatten bis zuletzt daran geglaubt, dass Francioni dank des Kontaktes zum Kanzleramt noch das Ruder herumreißen kann. Am Ende aber haben die internen Kritiker der Fusion Oberwasser. Die Absage aus Berlin zeige, dass "Francionis sehr enge Verbindung zu Merkel doch keine Wunderwaffe ist", spottet ein Börsen-Manager. "Die scheint nicht mal gezündet zu haben."

Reuters Journalist:
andreas.kroener@thomsonreuters.com
+49 69 7565 1317
Reuters Messaging:
andreas.kroener.thomsonreuters@reuters.net
www.twitter.com/REUTERS_DE
www.reuters.de

Mitarbeit von Gernot Heller in Berlin, Oliver Hirt in Zürich, Foo Yun Chee in Brüssel, Paritosh Bansal in New York und Luke Jeffs in London.

REUTERS REPORTAGE

IHR MEHRWERT

01. Februar 2012



REUTERS/Alex Domanski



REUTERS/Lucas Jackson

FÜR MEHR INFORMATION

Reuters German News ist auf den meisten Thomson-Reuters-Produkten verfügbar. Der Zugang ist schnell und einfach einzurichten ohne zusätzliche Software-Installation.

Bitte wenden Sie sich an Ihren lokalen Ansprechpartner, um Reuters German News zu erhalten.

Sales Anfragen an:
financial.thomsonreuters.com/sales

Informationen zu unseren Produkten:
financial.thomsonreuters.com/domestic_news_services

Unsere Standorte weltweit:
financial.thomsonreuters.com/locations

Kontakt zum Customer Service:
financial.thomsonreuters.com/customers

©Thomson Reuters 2012. All rights reserved. The Thomson Reuters content received through this service is the intellectual property of Thomson Reuters or its third party suppliers. Republication or redistribution of content provided by Thomson Reuters is expressly prohibited without the prior written consent of Thomson Reuters, except where permitted by the terms of the relevant Thomson Reuters service agreement. Neither Thomson Reuters nor its third party suppliers shall be liable for any errors, omissions or delays in content, or for any actions taken in reliance thereon. Thomson Reuters and its logo are registered trademarks or trademarks of the Thomson Reuters group of companies around the world.