

25 Years of Leadership in
Corporate Governance



Leadership Expertise Integrity

ISS | Institutional Shareholder Services Inc.

www.issgovernance.com

Die Rolle von ISS im Kapitalmarkt und Perspektiven guter Corporate Governance

Thomas von Oehsen

Leiter German-Dutch Governance Research

65. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag
Frankfurt am Main, 21./22. September 2011

- 1602: Niederländische Ostindien-Kompagnie als erste Aktiengesellschaft der Welt mit „klassischen“ Corporate Governance-Themen in den ersten Jahren:
 - Aktionäre investierten ohne Einfluss auf Unternehmensentscheidungen zu haben
 - wenige Direktoren standen Kompanie vor, ohne echte Rechenschaft ablegen zu müssen
- Kapitalmärkte und Unternehmensführung im Spannungsfeld seit 400 Jahren
- Seitdem zwei besondere Arten der Vernichtung von Aktionärsvermögen:
 - Principal-Agent-Problem, d.h. Kosten für Vorherrschaft des „Agents“
 - Benachteiligungen von Minderheitsaktionären durch Mehrheitsaktionäre
- Geschichte des Kapitalmarkts ist durch den ständigen Kampf geprägt, die Interessen aller Aktionäre gleichmäßig schützen zu wollen
- Indirekte Eigentümerstrukturen durch Pensionsfonds oder Vermögensverwalter machen Schutz von Aktionärsinteressen aber immer komplizierter, wenn diese diversifizierte Portfolios in Märkten halten, die sie kaum kennen
- 1985: Diese nicht intakte Seite des Kapitalmarkts führte zur Gründung von ISS

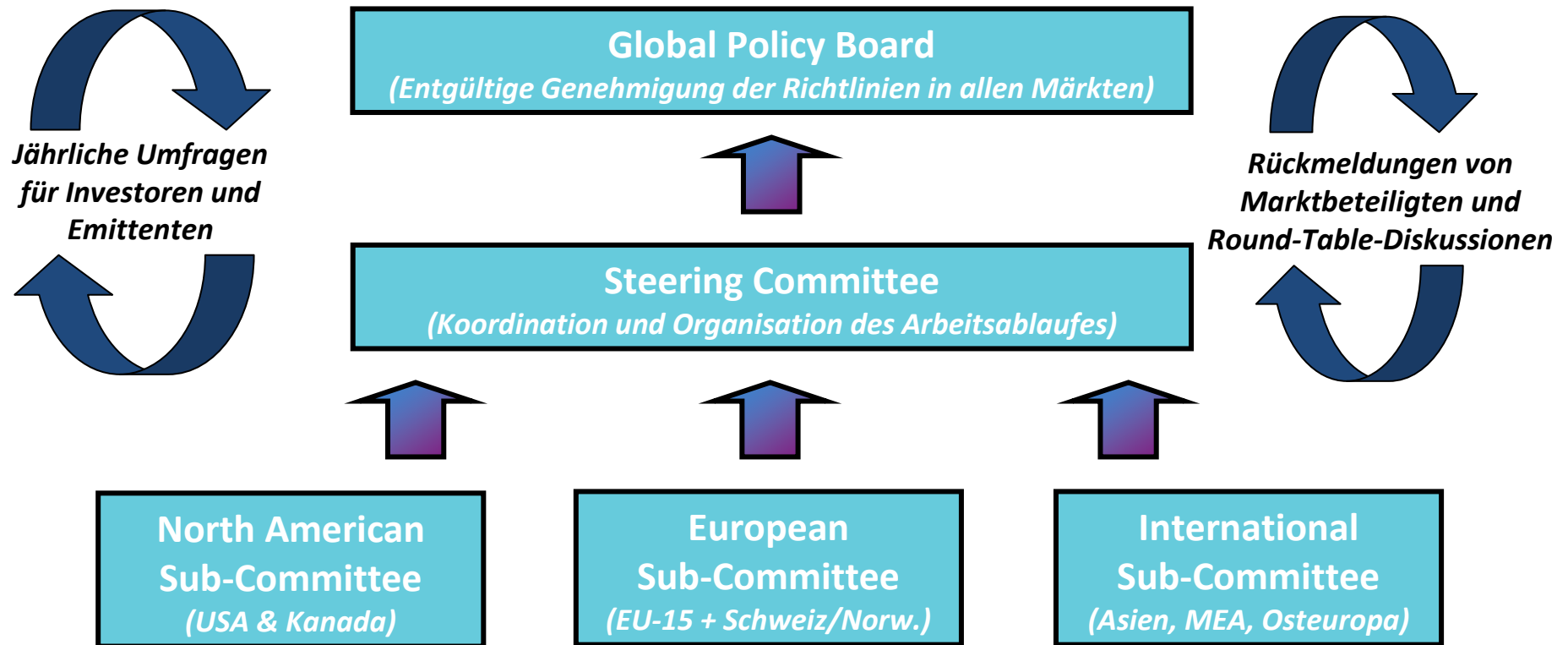
ISS – Ein kurzer Überblick



- ISS ist eine Tochtergesellschaft und eine Marke von MSCI, einem Anbieter von Tools zur Unterstützung von Investmententscheidungen für Investoren rund um den Globus



- ISS ist weltweit führender Anbieter von Dienstleistungen in den Bereichen Stimmrechtsberatung und Corporate Governance
- Über 1,300 institutionelle Investoren sind ISS-Kunden (MSCI gesamt: 5,800)
- Etwa 600 ISS-Mitarbeiter arbeiten in 14 Büros (MSCI gesamt: 2,200 / 32)
- ISS erstellt Analysen mit Stimmempfehlungen für jährlich mehr als 40,000 Hauptversammlungen (Shareholder Meetings) in über 100 Märkten auf Basis jährlich überarbeiteter Richtlinien



- Zusätzlich “Open-Comment-Period” vor entgeltiger Genehmigung der Richtlinien
- Richtlinien gültig für Hauptversammlungen ab dem 1. Februar eines jeden Jahres

TOP:

- Wahl des Abschlussprüfers
- Gewinnverwendung
- Satzungsänderungen
- Wahlen in den Aufsichtsrat
- Entlastung von Vorstand u. Aufsichtsrat
- Kapitalmaßnahmen und Bezugsrechte
- Aktienrückkaufsprogramme
- Billigung der Vorstandsvergütung
- Vergütung des Aufsichtsrats
- Aktionärsanträge

Mögliche Probleme:

- hohe sonst. Honorare nicht erklärt?
- Ausschüttungsquote unter 30%?
- nachteilig aus Aktionärssicht?
- mangelnde Unabhängigkeit im AR?
- Treuepflichten nicht erfüllt?
- Bezugsrechtsausschluss größer 20%?
- Preisbestimmungen unangemessen?
- diskretionäre Vergütungsanteile?
- mangelhafte Offenlegung?
- Antrag führt zu hohen Kosten?

Ausführliche ISS-Richtlinien für Europa (und damit auch für Deutschland) abrufbar unter <http://www.issgovernance.com/policy>

ISS Proxy Research Reports



An MSCI Brand

ISS Proxy Advisory Services
USA

Sunrise Senior Living, Inc.

Research Analyst
Patty Mitchell
usresearch@riskmetrics.com

Ticker: SRZ | Index: N/A | Sector: Health Care Facilities | GICS: 35102020
Meeting Type: Annual | Meeting Date: 4 May 2010 | Record Date: 12 March 2010
State of Incorporation: Delaware | Meeting ID: 564203

Executive Summary

- There is currently a "Vote No" campaign against the company by CtW Investment Group.
- Chairman Paul J. Klaassen served in a leadership position during a problematic period for the company.
- The company's three-year average burn rate of 4.08% represents excessively dilutive share granting practices.

Financial Performance

| | 1-year | 3-year | 5-year |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Company TSR (%) | 91.67 | -52.85 | -32.62 |
| Sector TSR (%) | 30.44 | -2.61 | 2.33 |
| Russell 3000 Index TSR (%) | 25.46 | -7.38 | -1.20 |

Company TSR as of its fiscal year end. Sector and Index TSR as of closest calendar quarter end to company FY. [More information](#)

Profiles and Data

| | |
|--|----|
| Financial Profile | 2 |
| Governance Risk Indicators | 3 |
| Compensation Profile | 4 |
| Vote Results for Annual Meeting 18 November 2009 | 5 |
| Board Profile | 6 |
| Equity Ownership Profile | 15 |
| Additional Information | 15 |

Agenda and Recommendations

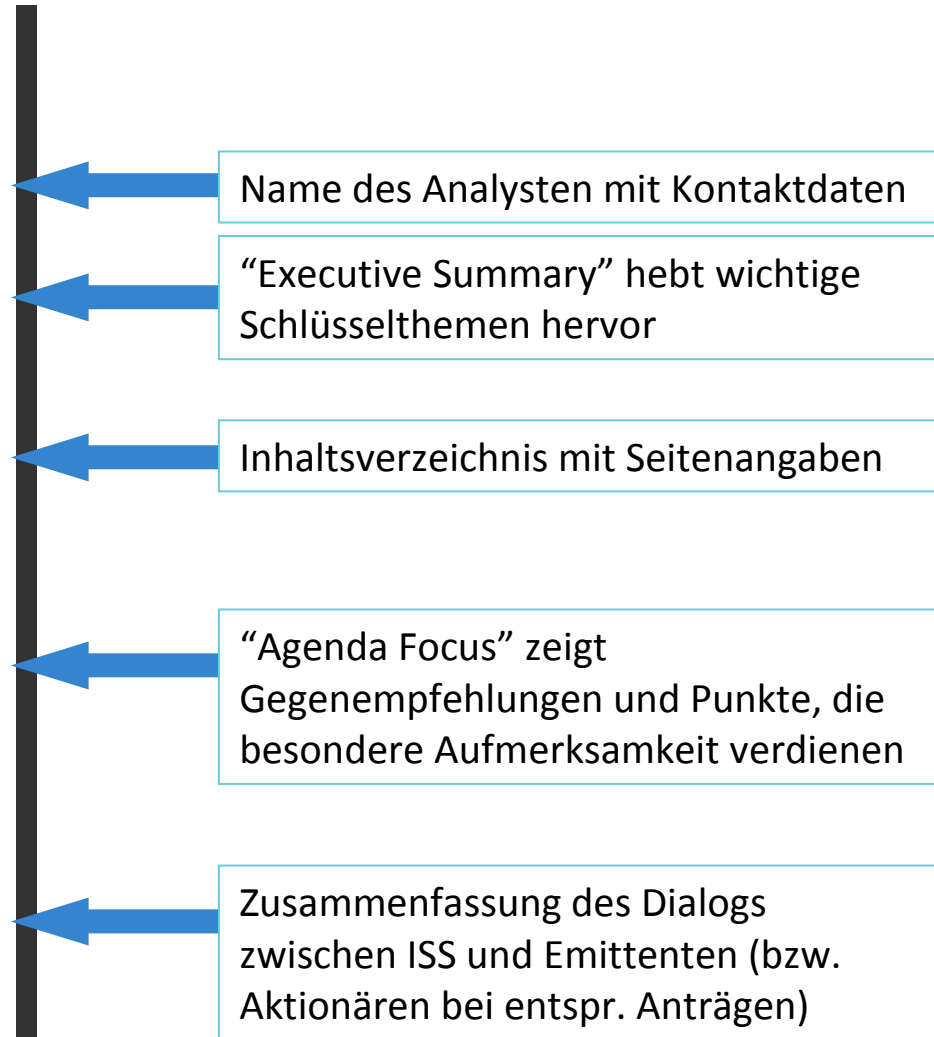
United States Policy

| Item | Code | Proposal | Mgt. Rec. | ISS Rec. | Focus |
|-----------------------------|-------|----------------------------------|-----------|----------|-------|
| Management Proposals | | | | | |
| 1.1 | AM201 | Elect Director Glyn F. Aeppel | FOR | FOR | |
| 1.2 | AM201 | Elect Director Thomas J. Donohue | FOR | FOR | ● |
| 1.3 | AM201 | Elect Director David I. Fuente | FOR | FOR | |
| 1.4 | AM201 | Elect Director Stephen D. Harlan | FOR | FOR | |
| 1.5 | AM201 | Elect Director Paul J. Klaassen | FOR | WITHHOLD | ◆● |
| 1.6 | AM201 | Elect Director Lynn Krominga | FOR | FOR | |
| 1.7 | AM201 | Elect Director William G. Little | FOR | FOR | ● |
| 1.8 | AM201 | Elect Director Mark S. Ordan | FOR | FOR | |
| 2 | AM524 | Amend Omnibus Stock Plan | FOR | AGAINST | ◆ |
| 3 | AM101 | Ratify Auditors | FOR | FOR | |

◆ Recommendations against management | ● Items deserving attention due to contentious issues or controversy

Key Engagement Activities

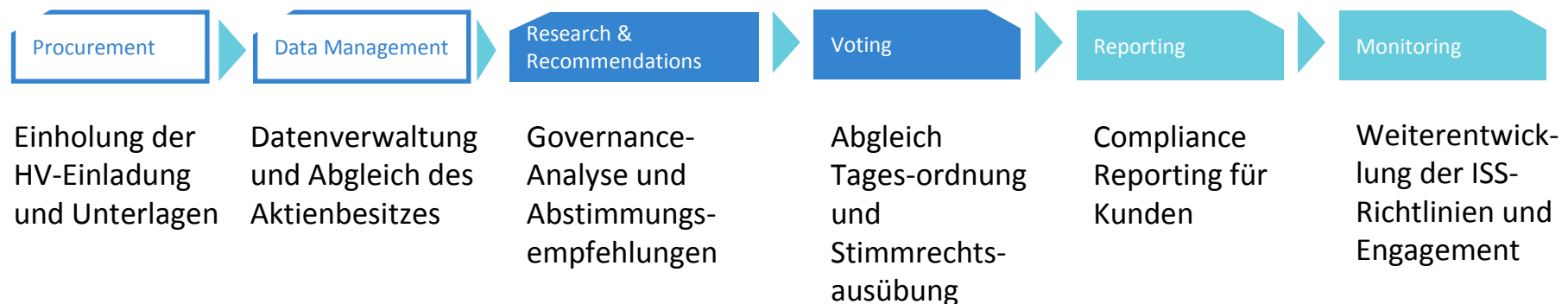
| Topic | Details |
|--|----------------------------------|
| ISS met with both the company and the dissident shareholders to discuss the issues raised by CtW's Vote No Campaign against directors Klaassen, Donohue, and Little. | Vote No Campaign |



Research & Proxy Voting Services



- Neben dem Governance-Research bietet ISS auch einen Service zur Stimmrechtsausübung (Proxy Voting) an, bei dem Investoren ihre administrativen Prozesse auslagern und die ISS-Infrastruktur nutzen, dabei aber die vollständige Kontrolle ihrer Abstimmungsentscheidung behalten
- Der Kunde behält das letzte Wort über seine Stimmrechtsentscheidung und kann sich vor einer HV statt um technische Abläufe auf seine Aufgaben in Bezug auf Corporate Governance konzentrieren und nutzt dabei eine einzige integrierte Plattform (Governance Exchange)
- Darüber hinaus bietet ISS u.a. auch Tools und Beratungsleistungen für Unternehmen über die Tochtergesellschaft ISS Corporate Services (ICS) an



Hat ISS einen Interessenkonflikt?



- Potentieller Interessenkonflikt, weil ISS einerseits im HV-Vorfeld die Tagesordnungen von Unternehmen analysiert und Stimmempfehlungen abgibt, andererseits über ICS Beratungsleistungen an Emittenten verkauft?
- ISS ist sich dieser Gefahr bewusst, die aber unbegründet ist:
 - transparente und einheitliche ISS-Abstimmungsrichtlinien bieten effektiven Schutz, da Abgleich mit tatsächlichen Stimmempfehlungen möglich ist (zudem Hyperlinks zu entsprechenden Richtlinien in Analyse)
 - Absicherung durch Compliance Programm (getrennte Bürobereiche und IT-Programme, Verhaltenskodex für Mitarbeiter, regelmäßiges Training)
 - Institutionelle Kunden werden über die ICS-Arbeit informiert und vertragsgemäß auf potentielle Interessenkonflikte hingewiesen
 - ICS-Anteil am Gesamtumsatz sehr gering und bildet keine Abhängigkeiten
- Warum gibt es dann überhaupt ICS?
 - weil wir glauben, dass ICS dazu beitragen kann, Corporate Governance in Unternehmen zu verbessern, was wiederum den Investoren zugute kommt

Folgen Investoren ISS-Empfehlungen blind?

- Einige Marktbeobachter glauben, dass institutionelle Investoren automatisch und im Einklang mit den ISS-Empfehlungen abstimmen und dies nicht unabhängig und nach eigener kritischer Überprüfung tun
- Beispiel „Say on Pay“ in 2011 im Russell 3000-Index der USA:
- Für diese These spricht, dass in allen 1.956 Fällen, in denen ISS „Say on Pay“ unterstützt hat, die Unternehmen am Ende eine Mehrheit erhielten, zudem hatten alle Unternehmen ohne Mehrheit in der Aktionärsversammlung im Vorfeld eine Gegenempfehlung von ISS bekommen
- Dagegen spricht aber, dass von 279 ISS-Gegenempfehlungen nur 37 Beschlüsse (13%) in der Aktionärsversammlung abgelehnt wurden, 30 dieser 279 Unternehmen bekamen sogar mehr als 90% Zustimmung
- ca. 500 der 1,300 ISS-Kunden haben eigene angepasste „Custom Policies“ und folgen nicht den allgemeinen ISS-Abstimmungsrichtlinien
- Fazit: Große Mehrheit der ISS-Kunden folgt Empfehlungen nicht „blind“!

Interessiert sich ISS für Emittentensicht?



- ISS kommuniziert regelmäßig mit Unternehmensvertretern, institutionellen Investoren, kritischen Aktionären und anderen Marktteilnehmern, um Einblicke in wichtige Schlüsselfragen zu erhalten
- ISS diskutiert kontroverse TOPs oder Standpunkte mit Emittenten und bezieht diese in die Analyse mit ein, sofern dies hilfreich für die Entscheidungsfindung unserer Kunden sein kann
- ISS erklärt auf eigener Webseite, wie Unternehmen mit ISS in Kontakt treten können und was es beim Engagement zu beachten gilt (z.B. gibt ISS keine Ratschläge oder Garantien für positive Stimmempfehlungen)
- Seit drei Jahren bezieht ISS Emittenten weltweit in die für institutionelle Investoren bereits seit acht Jahren bestehende jährliche „Policy Survey“ mit ein und befragt diese zu aktuellen Corporate Governance-Themen
- Die Antworten zeigen nicht nur internationale Standards und Trends auf, sondern sind wichtiger Maßstab für die ISS-Abstimmungsrichtlinien, die das Feedback von institutionellen Kunden und Emittenten widerspiegeln

2011-2012 ISS Policy Survey



Q: What is an acceptable level of dilution for an issuance of equity without pre-emptive rights (for general corporate purposes) in Europe (excluding UK)?

| | Investors | Issuers |
|---|-----------|---------|
| < 5 percent | 12% | 6% |
| 5 percent | 21% | 0% |
| 10 percent | 28% | 17% |
| 20 percent | 28% | 44% |
| <hr/> | | |
| 50 percent | 0% | 28% |
| > 50 percent | 2% | 0% |
| Pre-emption is not a valuable shareholder right | 9% | 6% |

- Rund 90% aller Investoren und 2/3 aller Unternehmen unterstützen eine 20%-Obergrenze bei Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss

2011-2012 ISS Policy Survey



Q: Which governance topics are most important to your organization this year?

*2011 Investor Survey
Europe & North America*

*2010
Europe*

*2011 Investor Survey
Asia-Pacific*

- 1. Executive Compensation (3)
- 2. Board Independence (1)
- 3. Shareholder Rights (5)
- 4. Risk Oversight (4)
- 5. Board Competence (2)
- 6. ESG Shareholder Proposals (6)

- 7. Takeover Defenses (8)
- 8. M&A and Proxy Fights (9)
- 9. Audit-related Practices (7)

- 1. Board Independence
- 2. Shareholder Rights
- 3. Executive Remuneration

*2011 Investor Survey
Developing Markets*

- 1. Board Independence
- 2. Shareholder Rights
- 3. Board Competence

▶ Trends aus Sicht institutioneller Investoren

- Institutionelle Investoren sind zu bedeutenden Akteuren in der weltweiten Corporate Governance-Debatte geworden
- Corporate Governance wird immer dynamisch bleiben, in den kommenden Jahren läuft es jedoch auf drei besondere Diskussionspunkte zwischen Unternehmen und Investoren hinaus:
 - (1) Unabhängigkeit, Qualifizierung und Zusammensetzung von Board of Directors oder Aufsichtsräten aufgrund gestiegener Verantwortungen
 - (2) Vorstandsvergütung (Executive Remuneration) als dauerhaft strittiges Thema
 - (3) Die Art des Dialogs und die Notwendigkeit guter Kommunikation zwischen „Principal“ und „Agent“

- Auch wenn es für Investoren nicht immer einfach ist, die Qualität der Aufsichtsräte richtig einzuschätzen, so ist es eindeutig, dass die Erwartungen an die Arbeit der AR-Mitglieder gestiegen sind
- Der Aufsichtsrat ist Verantwortungsträger für nachhaltige Unternehmensführung, Investoren erwarten aber ebenso vom AR, ihre Interessen gegenüber denen des Unternehmens fair abzuwägen und ggf. einzufordern
- Klare Erwartung und auch Trend zu mehr Unabhängigkeit, Qualifizierung und Professionalisierung, da Verantwortungen und Aufgabenlast der Aufsichtsräte in den letzten Jahren deutlich ausgeweitet worden sind
- Unabhängigkeit fördert Objektivität, die notwendig ist, um die Arbeit des Vorstands/Managements auf den langfristigen Erfolg hin zu überprüfen
- Qualifikation und richtige Zusammensetzung des AR können u.a. im Dialog zwischen Unternehmen und Investoren einer Prüfung unterzogen werden, da diese dann durchdacht, beschrieben und ggf. verteidigt werden müssen

In Deutschland Verschärfung der Kontrolle von Unternehmen durch diverse Gesetze, d.h. mehr „Aufsicht“ und weniger „Rat“, daher sollte die Effizienz des AR hinsichtlich Quantität und Qualität seiner Mitglieder gesteigert werden:

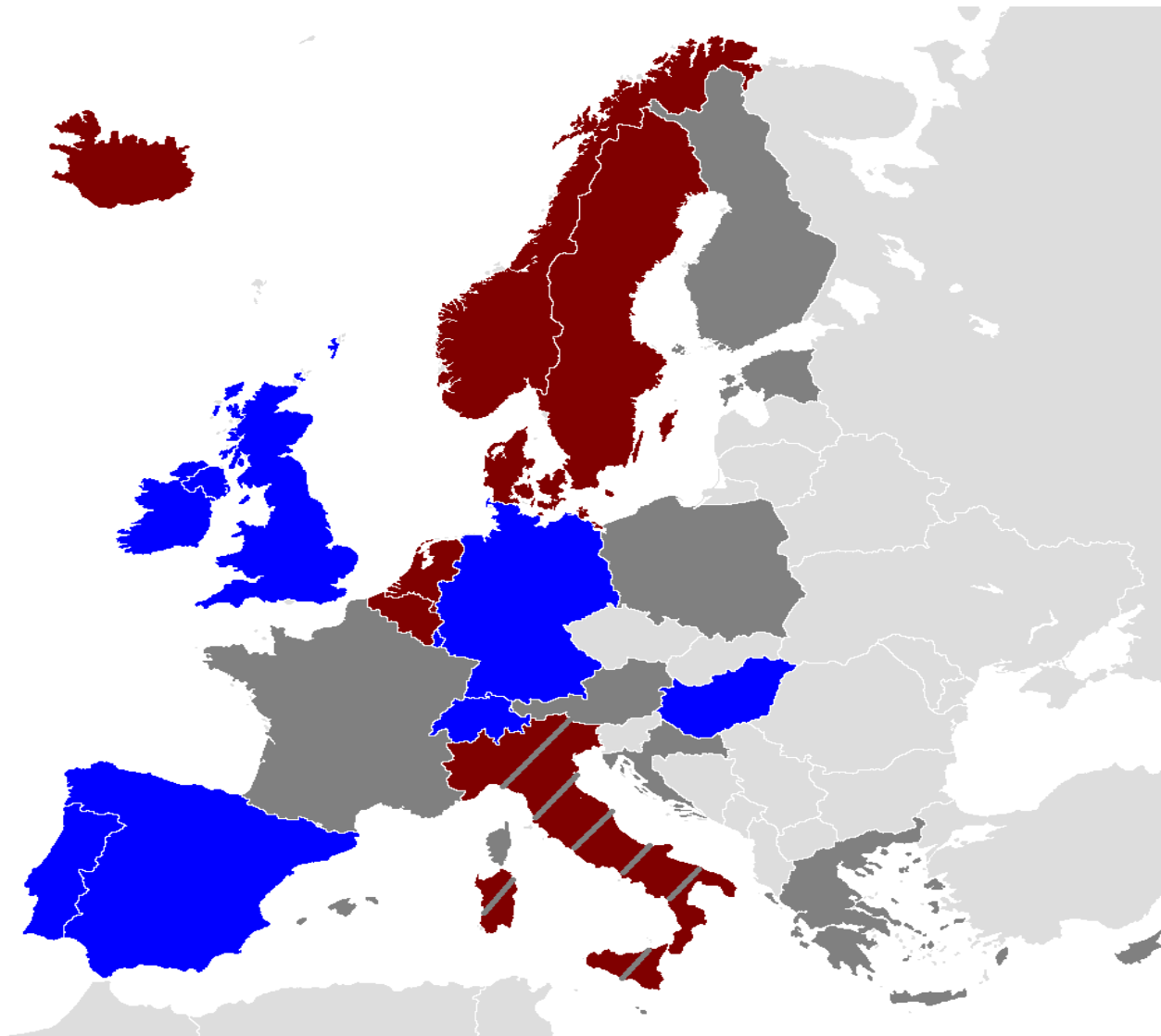
- Verkleinerung des AR, da kleinere Gremien effizienter arbeiten (max. 12)
- Rückführung der Mitbestimmung auf Drittelparität, weil:
 - grundsätzliche Aktionärsrechte nicht ausreichend geachtet werden, wenn Eigentümer nur die Hälfte des AR wählen können, während die andere Hälfte mitentscheiden kann, ohne selbst in das Unternehmen investiert haben zu müssen
 - zumindest fraglich ist, ob Arbeitnehmervertreter (insbesondere betriebsferne Gewerkschaftsvertreter) auch in Zukunft noch über „die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen“ werden (CG Kodex 5.4.1)
 - Arbeitnehmerseite im AR die Internationalisierung nicht widerspiegelt
 - Gesetzgeber dem AR seit Jahren zunehmende Verantwortung aufgibt, ohne die Unternehmensmitbestimmung entsprechend zu modernisieren und anzupassen

Die Arbeit im AR ist aufgabenreicher und wesentlich komplexer geworden („vom gefühlten Ehrenamt zur erforderlichen Professionalisierung“):

- Effizienz des AR steigern durch Verlagerung der Arbeit in Ausschüsse (§107 Abs. 3 AktG, CG Kodex 5.3), d.h. arbeitsfähigere kleinere Gruppen
- Qualifikation des AR steigern durch:
 - sachgerechte Zusammensetzung, da AR-Mitglieder die vielschichtigen Aufgaben nicht alle persönlich leisten können (Finanzen, Recht, Steuern, Rechnungsprüfung, Corporate Governance, Produktion, Entwicklung, etc.)
 - eigenverantwortliche Aus- und Fortbildungsmaßnahmen (CG Kodex 5.4.1),
 - umfassende Kenntniserlangung vom zu beaufsichtigenden Unternehmen
- Zeitliche Kapazitäten sicherstellen (ggf. durch Reduzierung von Mandaten)
- Wahl eines unabhängigen AR-Vorsitzenden, der ausreichend Erfahrung, Organisationskraft und Zeit hat, um ständige Verbindung zum Vorstand zu gewährleisten und der kein ehemaliger Vorstandsvorsitzender des gleichen Unternehmens ist

- „Pay for Performance“ als Leitprinzip mit der Folge einer verstärkten Betonung auf aktienbasierte Vergütungsbestandteile in der Vergangenheit
- Problem: In vielen Fällen stieg Vergütung trotz schwacher Kennzahlen und stagnierender Aktienkurse oder weil kurzfristige Erfolgsziele gesetzt wurden
- Falsch ausgerichtete Vergütungssysteme können nachhaltigen Erfolg schaden
- z.T. sogar Forderung, aktienbasierte Vergütung ganz abzuschaffen, da Anreize nicht nachvollziehbar und dauerhafte Leistungssteigerung nicht bewiesen
- Globale ISS-Vergütungsprinzipien:
 1. Angemessene leistungsorientierte Vergütung mit besonderer Betonung auf langfristige Wertsteigerung
 2. Vermeidung von Regelungen, die Vergütung trotz Misserfolg riskieren
 3. Einrichtung eines unabhängigen und effektiven Vergütungsausschusses
 4. Eindeutige und ausführliche Auskunft und Offenlegung der Vergütung
 5. Vermeidung von unangemessener Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder

Billigung der Vorstandsvergütung in Europa



Abstimmung nach
Best Practice über:

-  Aktienoptionspläne u.ä.
-  + **konsultatives**
Votum zur Vergütungspraxis
-  + **verbindliches**
Votum zur Vergütungspraxis

“Say on Pay” auf Hauptversammlungen



- In Deutschland haben in den letzten beiden Jahren alle derzeitigen DAX 30-Unternehmen „Say on Pay“ auf die Tagesordnung ihrer HV gesetzt
- Hohe Zustimmungswerten bei 27 Unternehmen für unterschiedliche Systeme
- Vergütungssysteme weisen zum Teil eine (zu) hohe Komplexität auf und sind für einfache Aktionäre oft nicht mehr verständlich
- Niedrige Zustimmungswerten u.a. auch durch mangelnde Transparenz bei der Darstellung des Vergütungssystems im Geschäftsbericht oder HV-Einladung
- Trotz Unverbindlichkeit des Votums führen Ablehnungen oder schwache Zustimmungen der HV zur Überarbeitung von Vergütungssystemen
- „Say on Pay“ auch zukünftig ein fester Abstimmungspunkt auf deutschen Hauptversammlungen, da Vorstandsvergütung ein Dauerthema bleiben wird, wenngleich eine zunehmende Verlagerung der Diskussion auf die Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern zu erwarten ist

Vergütung und Engagement (Policy Survey)

Q: How important are the following disclosure practices in your ability to understand and assess a company's remuneration practices?

„Critical“ or „important“ for about 95% of all investors is:

- Remuneration of individual members broken down by category
 - Performance criteria and potential payout levels (caps) for executive bonus
 - Performance targets for long-term equity awards
 - Severance/change-of-control terms in executive contracts
-

Q: Relative to 2010, how would your organization rate your engagement activities with issuers (if you are an institutional shareholder) or institutional shareholders (if you are an issuer) in 2011?

| | Investors | Issuers |
|------------------------------|-----------|---------|
| Less engagement than in 2010 | 4% | 3% |
| About the same as in 2010 | 39% | 52% |
| More engagement in 2011 | 57% | 45% |

Die Wichtigkeit guter Kommunikation



- Corporate Governance beschreibt letztlich auch die Beziehung zwischen Unternehmen, Vorstand und Aufsichtsrat sowie den Aktionären, wobei es Rolle des Aufsichtsrats ist, „Mittler“ zwischen beiden Seiten zu sein
- Aufsichtsräte, die sich guter Corporate Governance verpflichtet fühlen, stellen sicher, dass Investoren gehört werden, was einen konstanten Dialog erfordert, der über die Informationsbeschaffung im HV-Vorfeld hinausgeht
- Investoren müssen dabei begreifen, dass es Aufgabe des Vorstands ist, ein Unternehmen zu leiten, weshalb kleinliches Kontrollieren unterbleiben muss
- Unternehmen müssen verstehen, dass Governance mehr ist als Compliance, kurzfristige Maßnahmen oder das Zufriedenstellen von Stimmrechtsberatern
- Gute Corporate Governance adressiert Problemfelder, stimmt Interessen von Unternehmensführung und Investoren miteinander ab und erhöht die Wahrscheinlichkeit guter Entscheidungen, damit Unternehmensziele erreicht und Aktionärswerte gesteigert werden

- Corporate Governance bewegt sich im Spannungsfeld zwischen Unternehmen und Aktionären sowie der Gesellschaft, deren Wertvorstellungen nicht ignoriert werden dürfen
- Wie gut funktionieren die Kapitalmärkte aus der Sicht der Gesellschaft?
- Unternehmen und Investoren haben Risiken falsch eingeschätzt und tragen eine Mitschuld an der gegenwärtigen Krise des Kapitalmarkts durch z.T.
 - mangelnde Unabhängigkeit und Qualifizierung in den Führungsgremien
 - falsche Vergütungsanreize und -systeme für Unternehmensentscheider
 - Verfolgung kurzfristiger Gewinne ohne ausreichend Risikomanagement zu betreiben
 - Befeuerung von Finanzprodukten durch Investoren, ohne diese verstanden zu haben
 - Unfähigkeit oder Widerwille bei Investoren, eigene Verantwortung wahrzunehmen
- Neues Vertrauen schaffen durch integeres und transparentes Handeln, damit der Kapitalmarkt auch weiterhin Garant für Wohlstand einer Gesellschaft ist – gute Corporate Governance ist eine entscheidende Voraussetzung dafür!

Haben Sie noch Fragen?



Thomas von Oehsen

Leiter German-Dutch Governance Research

ISS | An MSCI Brand

Tel. (Berlin): +49 33 22 427 863

thomas.vonoehsen@issgovernance.com

ISS Europe

Terhulpensesteenweg /

Chaussée de La Hulpe 181, b. 24

B-1170 Brüssel

www.issgovernance.com

Disclaimer



This document and all of the information contained in it, including without limitation all text, data, graphs, charts (collectively, the “Information”) is the property of Institutional Shareholder Services Inc. (“ISS”), its subsidiaries, or in some cases third party suppliers. The Information may not be reproduced or disseminated in whole or in part without prior written permission of ISS.

The Information has not been submitted to, nor received approval from, the United States Securities and Exchange Commission or any other regulatory body. None of the Information constitutes an offer to sell (or a solicitation of an offer to buy), or a promotion or recommendation of, any security, financial product or other investment vehicle or any trading strategy, and ISS does not endorse, approve or otherwise express any opinion regarding any issuer, securities, financial products or instruments or trading strategies.

Issuers mentioned in this document may have purchased self-assessment tools and publications from ISS Corporate Services, Inc. (“ICS”), a wholly-owned subsidiary of ISS, or ICS may have provided advisory or analytical services to the issuer. No employee of ICS played a role in the preparation of this document. Any issuer that is mentioned in this document may be a client of ISS, ICS, ISS’ parent company, MSCI Inc., or a subsidiary of MSCI Inc., or may be the parent of, or affiliated with, a client of ISS, ICS, MSCI Inc., or another MSCI Inc. subsidiary.

The Information is intended only to provide a summary and general overview on matters of interest. It is provided to user for information and interest only. It is not intended to be comprehensive nor does it constitute legal advice. **The Information does not constitute and must not be relied on as legal advice.**

The user of the Information should seek legal or other professional advice before acting or relying on any of the Information.

The user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information.

ISS MAKES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES OR REPRESENTATIONS WITH RESPECT TO THE INFORMATION AND EXPRESSLY DISCLAIMS ALL IMPLIED WARRANTIES (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY IMPLIED WARRANTIES OF ORIGINALITY, ACCURACY, TIMELINESS, NON-INFRINGEMENT, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY AND FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE) WITH RESPECT TO ANY OF THE INFORMATION. .

Without limiting any of the foregoing and to the maximum extent permitted by law, in no event shall ISS have any liability regarding any of the Information for any direct, indirect, special, punitive, consequential (including lost profits) or any other damages even if notified of the possibility of such damages. The foregoing shall not exclude or limit any liability that may not by applicable law be excluded or limited.