

**Совещание по вовлечению стран Центральной Азии в программу
регионального экономического сотрудничества по вопросам уменьшения
опасности бедствий**

Сессия 8: Облигации для оказания помощи при бедствиях

Исламабад, Пакистан
Июль 2023 г.



Облигации по ликвидации последствий катастроф и облигации по оказанию помощи в случае стихийных бедствий



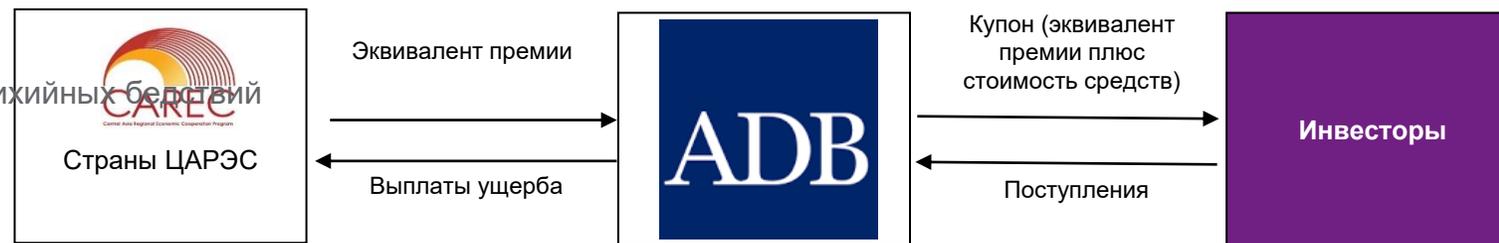
Что такое "Облигация катастроф" (Cat bond)?

- Облигация катастроф — это способ передачи страхового риска на рынки капитала, который НЕ является долговым обязательством для покрываемой организации (т.е. Спонсора)
- Климатический риск и риск стихийных бедствий передаются через специальный инструмент (SPV), который обеспечивает страхование спонсора в обмен на ежегодную премию
- SPV капитализируется облигацией, в которой капитал находится под угрозой: Если в течение срока действия облигации происходит predetermined катастрофа, то осуществляется платеж
- Инвесторы получают расширенный купон, эквивалентный премии, в дополнение к ставке, соответствующей доходам по облигациям SPV в определенном "безрисковом" инвестировании
- SPV завершается в конце срока облигации (обычно 3 года) или при исчерпании облигаций
- Программа Capital at Risk Notes Всемирного банка, используемая для облигаций суверенных котировок, заменяет SPV собственным балансом
- Правительства заключают со Всемирным банком сделку по перестрахованию или, чаще всего, эквивалентный производный контракт, своп катастроф, Всемирный банк хеджирует свой риск выпуском облигаций

Что такое облигация по оказанию помощи в случае стихийных бедствий (DRB)?

- DRB строится на основе облигаций катастроф, но непосредственно увязывается с эффективными, комплексными мерами по уменьшению опасности бедствий (DRR), управлению рисками бедствий (DRM) и эффективными мерами реагирования на риск бедствий
- DRB использует балансовый отчет ADB для замены SPV стандартной облигации катастроф, аналогичной структуре суверенных облигаций катастроф BB
- Выплаты в связи с ущербом могут быть прямо направлены на удовлетворение потребностей **уязвимых общин**, имеющих согласованные планы реагирования на стихийные бедствия, с привлечением донорского финансирования с этой целью
- Дополняет другие продукты и услуги, предоставляет действительно интегрированный набор решений DRR и DRF
- Решения разрабатываются с учетом потребностей стран-членов ЦАРЭС, при этом существует потенциальная донорская поддержка связанных проектов DRM и DRR
- Новый благоприятный для доноров инструмент, привлекательный для инвесторов облигаций ESG и ажиотаж на климат, который стимулирует более конкурентоспособное ценнообразование
- Поддерживает финансирование проектов, которые продают ЦУР и Парижское соглашение

Упрощенное оказание помощи в случае стихийных бедствий
Структура облигаций, выпущенная ADB



Выплаты по суверенным облигациям катастроф

Мексика

Эмитент: IBRD Всемирного банка

Дата выдачи: Август 2017 г.

Охваченные бедствия:

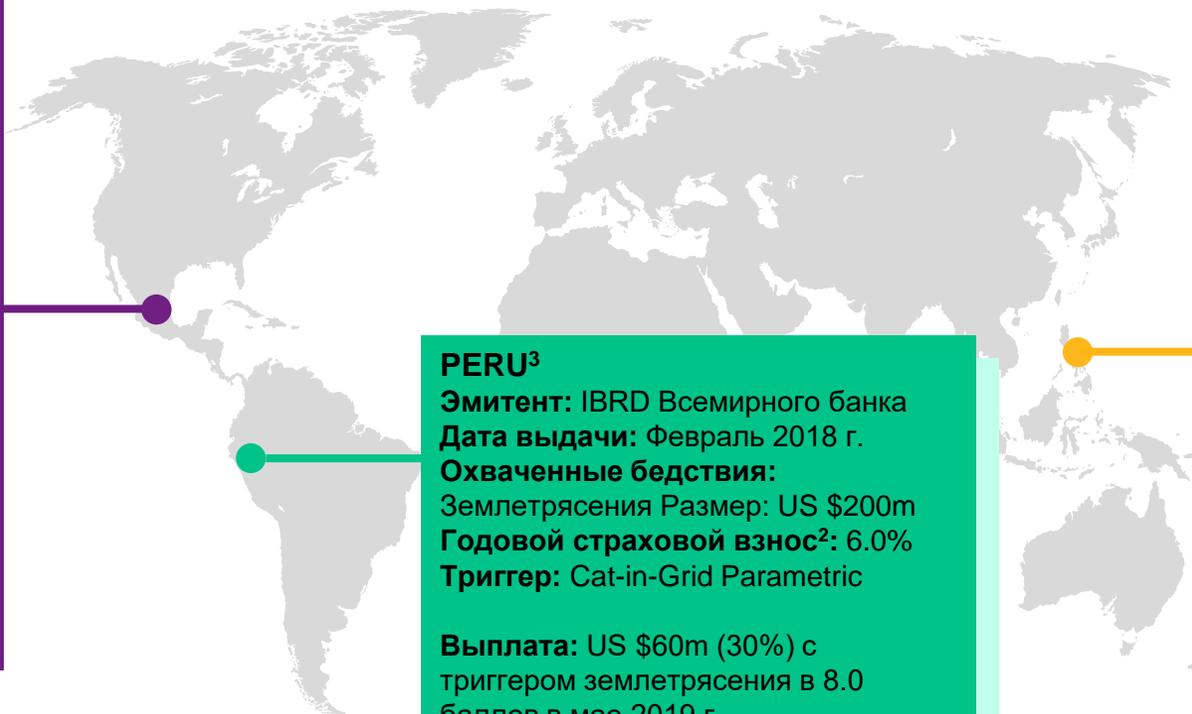
Землетрясения и названные штормы

Размер Общая сумма \$360 млн (землетрясение \$150 млн / штормы \$210 млн)

Годовой страховой взнос¹: 4.5%

Триггер: Cat-in-Grid Parametric

Выплата: США \$ 150 млн (100%) землетрясения после



PERU³

Эмитент: IBRD Всемирного банка

Дата выдачи: Февраль 2018 г.

Охваченные бедствия:

Землетрясения **Размер:** US \$200m

Годовой страховой взнос²: 6.0%

Триггер: Cat-in-Grid Parametric

Выплата: US \$60m (30%) с триггером землетрясения в 8.0 баллов в мае 2019 г.

Филиппины

Эмитент: IBRD Всемирного банка

Дата выдачи: Ноябрь 2019 г.

Охваченные бедствия:

Землетрясения и тропические циклоны
Размер Общая сумма \$225 млн (75 млн. земл./150 млн. долл. США ТЦ)

Годовой страховой взнос²: 5.50% Земл. 5.65% ТЦ

Триггер: Моделируемая параметрика ущерба

Выплата: США \$ 52,5млн (35%) транша тропического циклона после

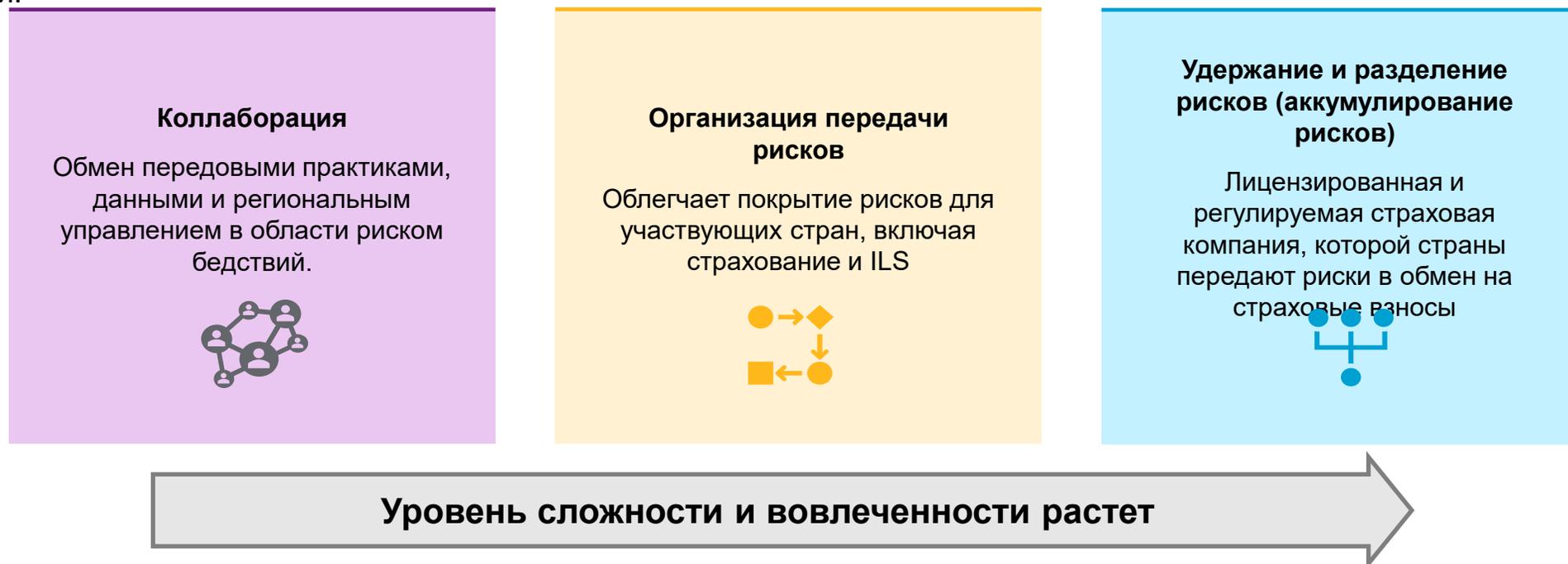
¹ Транзакция в виде цепи страхования от бедствий Фонд ФОНДЕН, при этом Всемирный банк выступает в качестве конечного перестраховщика

² осуществлялась в виде кат-свопа с Всемирным банком, "фиксированная сумма" свопа эквивалентна годовому страховому взносу

³ размещается в рамках сделки Тихоокеанского альянса

Катализатор регионального инструмента ЦАРЭС

- Предлагаемый DRB служит в качестве пилотного проекта для будущего механизма управления рисками ЦАРЭС (CRF), в соответствии с TA9878 был разработан план внедрения.
- DRB может быть создан относительно быстро, что позволит заполнить пробел в защите в странах ЦАРЭС в краткосрочной и среднесрочной перспективе, в то время как создание регионального фонда по управлению риском бедствий (CRF) является долгосрочной целью для регионального сотрудничества.
- Страны во всем мире сотрудничают в области регионального финансирования рисков, в том числе в Карибском бассейне и Центральной Америке, Южной Америке, Африке, Тихоокеанском регионе и Юго-Восточной Азии. CRF может иметь несколько функций:



Облигации для оказания помощи при бедствиях - Предложение

Удовлетворение реальных потребностей

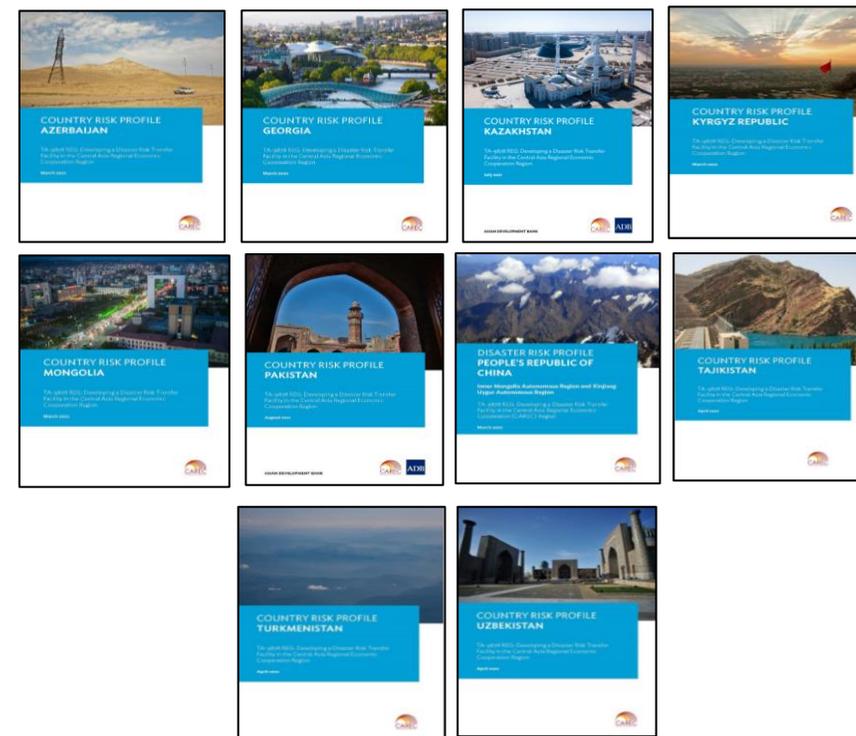
- ТП указывает на пробелы финансирования как для серьезных событий, так и недостаточное финансирование ежегодно возникающих событий в большинстве стран ЦАРЭС
 - Разница между оценочными среднегодовыми потерями от риска землетрясения и наводнений и существующими в странах ЦАРЭС механизмами финансирования, по оценкам, составляет 1,9 млрд. долл. США
- Требуется дальнейшее взаимодействие для разработки стратегий сокращения рисков бедствий (DRR) и финансирования (DRF) с каждой страной.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

- Выпущенные АБР пилотные облигации для оказания помощи в случае стихийных бедствий (DRB) для всех стран ЦАРЭС имеют свои преимущества и механизм
- DRB обеспечивает одинаковое финансовое покрытие для каждой страны

Катализатор для более широкого участия в DRR и DRF

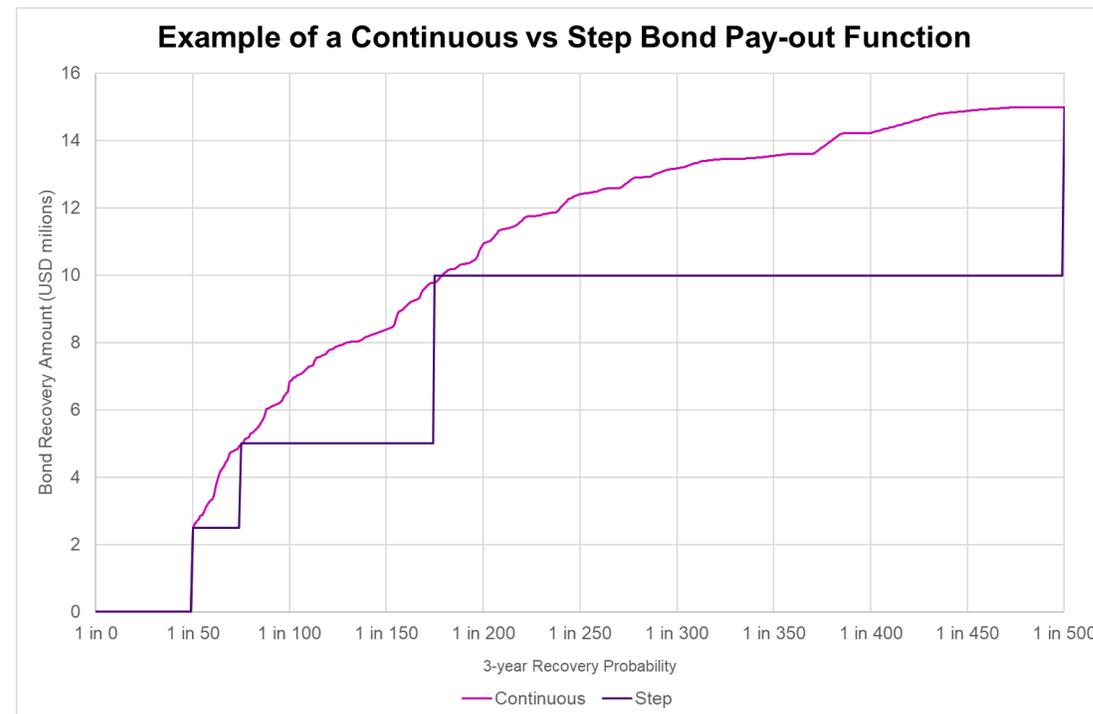
- Для того чтобы стать бенефициаром, странам необходимо будет взять на себя обязательство участвовать в более широком процессе DRR/DRF, в рамках которого будут рассматриваться все другие формы финансовой поддержки (например, PBLs, CDFs, и т.д.).
- За этим могут последовать дополнительные облигации (или страховое размещение), адаптированные к конкретным потребностям стран-членов.



Оценка разрывов в защите как часть этой ТП с количественным отражением разницы между ожидаемым ущербом от рисков землетрясений и наводнений, и предполагаемыми существующими инструментами финансирования в странах ЦАРЭС

Аспекты проектирования DRB влияют на ожидаемые потери и, следовательно, на стоимость

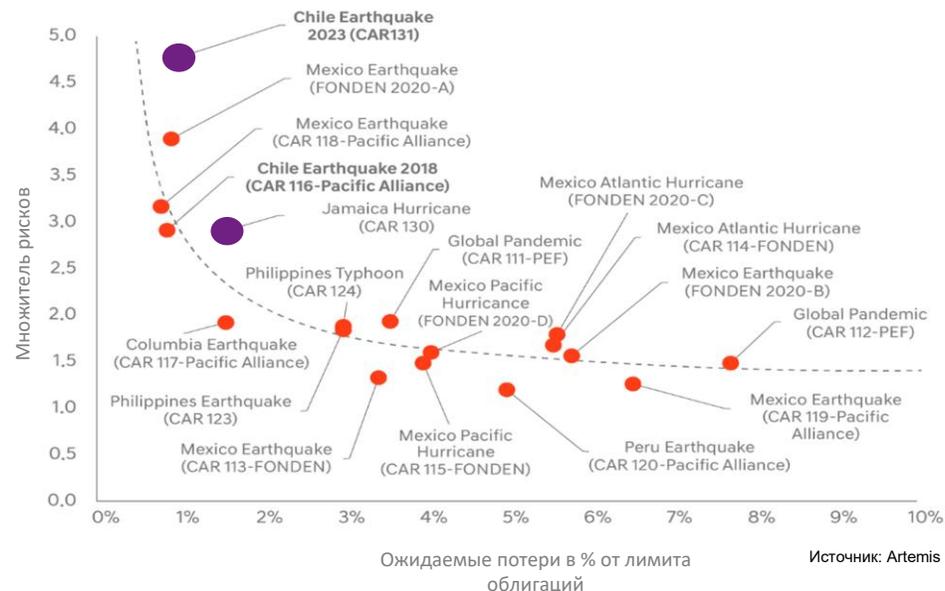
- **На какой размер события реагирует облигация?** Чем чаще облигации будут выплачиваться, тем дороже она будет стоить
- **Формат индекса - непрерывный или шаговый?** Ступенчатая функция будет дешевле, НО обычно она будет выплачивать меньшие суммы, чем облигация с непрерывной функцией
- **Суммы платежей для события.** Чем выше размер выплат по облигациям (лимиты по стране и/или облигациям), тем выше стоимость
- **Какова вероятность того, что страна получит полный платеж и/или облигации, которые будут исчерпаны?** Чем больше вероятность полной выплаты (лимиты по стране и/или облигациям), тем больше это будет стоить
- **Страховые опасности покрыты.** Простая единая страховая угроза (например, землетрясение), вероятно, дешевле, чем многоугрозная страховая связь (землетрясение + наводнение), и может обеспечить более быструю выдачу
- **Структура облигации.** Единая облигация, охватывающая несколько стран и опасные факторы, позволяет использовать возможности диверсификации и, следовательно, снизить издержки в расчете на одну страну



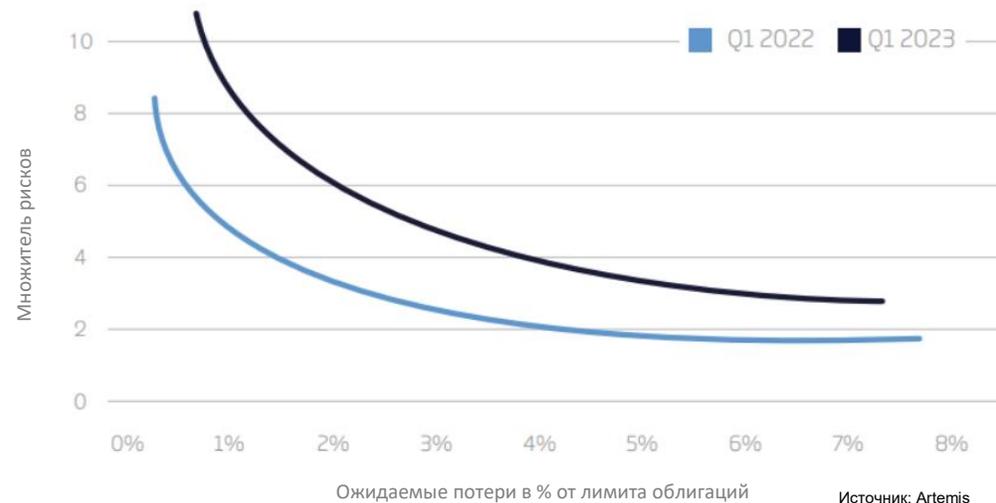
На диаграмме показаны ежегодные выплаты по двум облигациям, один шаг и другой непрерывные, причем минимальная выплата составляет 2,5 млн долларов за событие 1 в 50 лет и максимальная сумма выплат по облигациям составляет 15 млн долларов в полном объеме за событие 1 в 500 лет. В среднем, ступенчатая облигация платит примерно на 19% меньше в данном примере и должна быть дешевле.

Цены на страховые ценные бумаги (ILS)

Суверенные облигации – многолетние тенденции цен игнорируются



Риск многократного увеличения за 12 месяцев в 1 квартале 2023 г. по сравнению с 1 кварталом 2022 г



- Коэффициент риска возрастает по мере уменьшения ожидаемых потерь в процентном отношении к предельному лимиту облигаций, то есть более отдаленные катастрофические облигации являются более дорогими (см. график в верхнем левом углу).
- Стоимость катастрофических облигаций в последнее время увеличилась (см. график в верхнем правом углу). Две самых последних облигации, Chile CAR131 и Jamaica CAR 130, значительно превышают линию наилучшего соответствия, что отражает текущую высокую ценовую политику (фиолетовые кружки на графике в верхнем левом углу).

Иллюстративное расположение DRB и стоимость

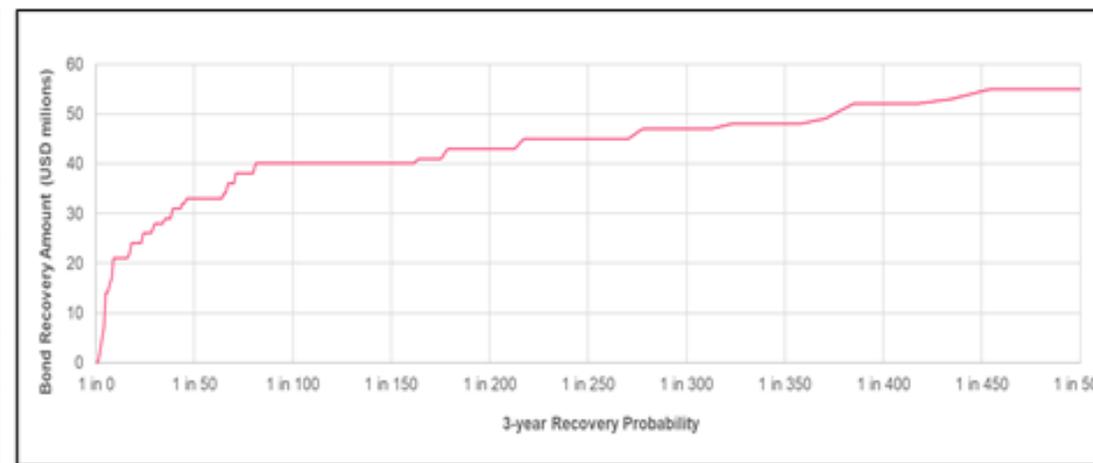
Покрытие и стоимость

- Региональные облигации будут дешевле для стран (и доноров), чем с самостоятельными эмиссиями, что будет способствовать экономии за счет эффекта масштаба и, если они правильно структурированы, диверсификации
- Рыночные цены ILS меняются, **все цены должны быть проверены на рынке во время транзакции**

Структура

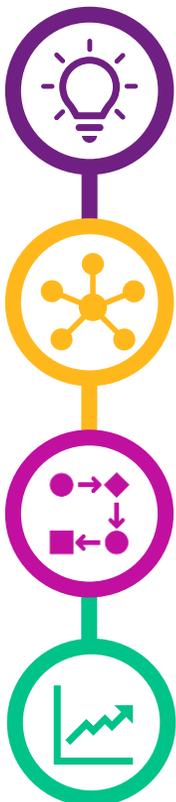
- Было испытано несколько конструкций для потенциального DRB, включая связи с одним и несколькими рисками в нескольких траншах с использованием как ступенчатых, так и непрерывных функций (подробнее см. в приложении).
- На диаграмме и в таблице ниже показаны **иллюстративные трехлетние облигации в связи с землетрясением и наводнениями, которые охватывают 10 стран**

Охват на страну и угрозу (долл. США)	
Для угрозы 1 из 100	3,000,000
Для угрозы 1 из 250	10,000,000
Для угрозы 1 из 500	15,000,000
Общий лимит по облигациям (долл. США)	57,500,500
Эквивалент годового страхового взноса (долл. США)	4,250,000
Страховой взнос за каждую страну (долл. США)	212,500
Годовая ставка страхового взноса (по стране и опасностям)	1.42%
Годовой страховой взнос	7.39%



Почему DRB работает для стран-членов ЦАРЭС?

Интеграция управления рисками бедствий, уменьшения опасности бедствий, финансирования и планирования мер реагирования



Связывает финансирование рисков бедствий (DRF), управление рисками бедствий (DRM) и сокращение рисков бедствий (DRR)

DRB специально предназначен для дополнения и поощрения DRM и DRR, привлекательных для потенциальных доноров, которые могут субсидировать расходы DRB и оказывать техническую помощь в осуществлении дополнительных проектов DRM и DRR .

Обеспечивает комплексный подход к созданию индивидуальных решений, отвечающих потребностям стран ЦАРЭС

Взаимодополняемость с существующими механизмами финансирования, предоставляемыми АБР и другими сторонами; например, кредитование на основе политики в области климата (PBL), финансирование на случай стихийных бедствий (CDF) и займы и субсидии на оказание чрезвычайной помощи.

Привлекательность для доноров

Доноры будут признательны за увязку со стратегиями DRM и DRR . Выплаты могут также быть полностью или частично направлены на уязвимые группы населения, получая доступ к средствам доноров, специально созданным для этой цели.

Конкурентные цены

DRB представляет собой новую форму инструмента, который, вероятно, будет привлекательным для инвесторов, особенно тех, кто ищет возможности для инвестирования в ESG и климатические последствия, в сочетании с эффективной финансовой структурой ценообразование должно быть привлекательным.

Приложение: Дополнительная информация и контекст



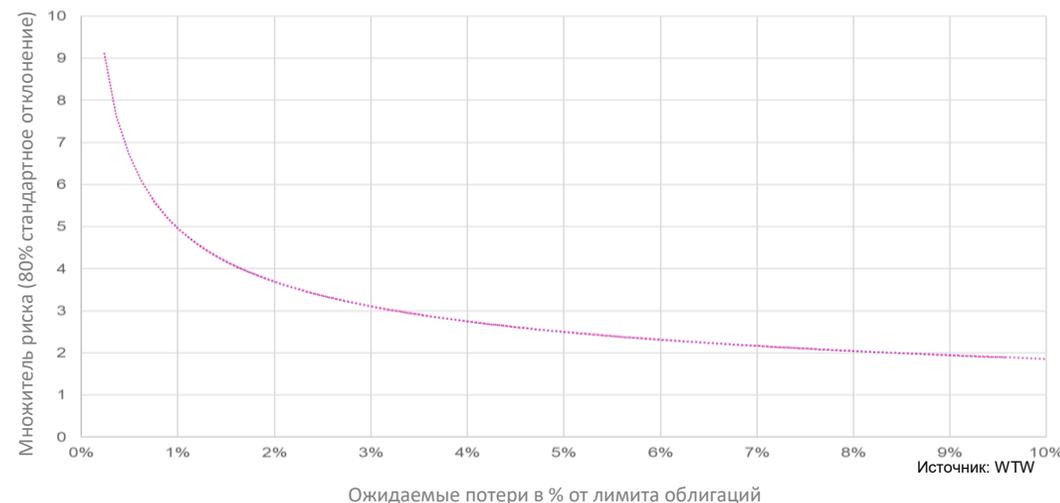
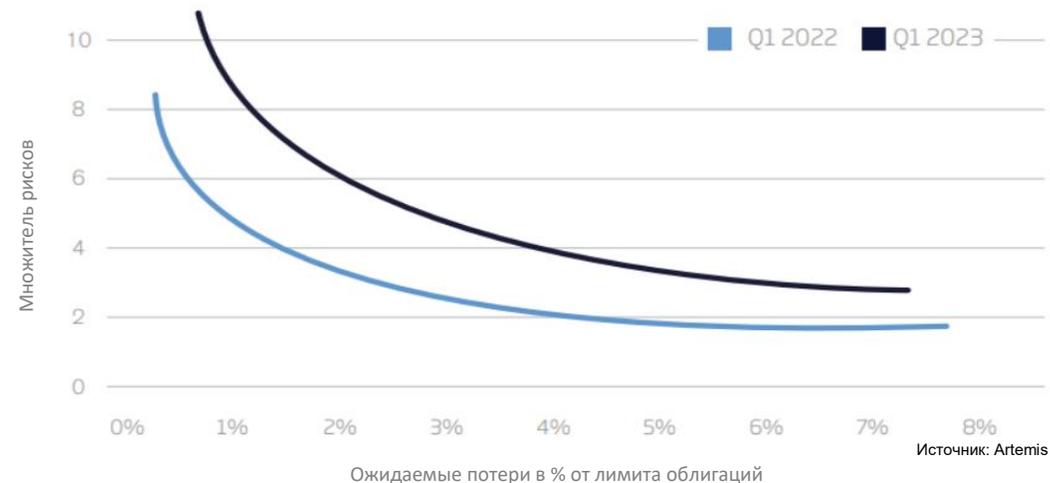


- Существует возможность использовать большой потенциал финансирования путем мобилизации частного сектора, который может быть быстро внедрен в случае наступления квалифицирующего события.
- Выпуск DRB через программу глобальных среднесрочных расписок АБР (GMTN) может - с некоторыми изменениями* - позволить прямой выпуск DRB и принести ряд технических, операционных и финансовых преимуществ
- **Предлагается, чтобы Азиатский банк развития (ADB) и другие доноры поддерживали оплату страховых взносов от имени стран.**
- В Соглашении о передаче рисков будут подробно изложены страновые планы, в которых будут изложены возможные выплаты, а также обязательство участвующих стран инвестировать средства в DRR и меры по адаптации к изменению климата

* Мы понимаем, что программа GMTN АБР в настоящее время не готова к выпуску DRB; для выпуска DRB необходимо создать приложение. Это приложение было бы скромным и относительно коротким, и это практически осуществимо, однако потребуются участие OGC и изыскивать внешний совет. Любые изменения в GMTN будут связаны с расходами, которые должны быть учтены.

Расчет стоимости предлагаемой транзакции DRB

- **Рыночные цены ILS меняются, все цены должны быть проверены на рынке во время транзакции.**
 - Большинство операций ILS осуществляются страховщиками, передающими свои зоны пикового накопления на рынок капитала.
 - Суверенные облигации торгуются с более низкими коэффициентами, так как они являются инструментами диверсификации для инвесторов в области страхования.
 - Многие инвесторы государственных облигаций являются рестраховщиками или фондами катастроф, которые действуют на обоих рынках.
- **Наблюдается тесная взаимосвязь между кривыми цен ILS и методом перестрахования ценообразования с использованием стандартного отклонения (SD).**
 - Кратное УР смоделированных потерь добавляется к ожидаемым потерям для выборки потенциальных покрытий для стран ЦАРЭС в качестве прокси капитальных затрат.
 - Загрузка SD в 80% точно соответствует ценам чилийской облигации в марте 2023 года.
 - Кривая нагрузки 80% SD находится ниже самой последней кривой Артемиды, т.е. дешевле и находится между кривыми Артемиды первой четверти 2023 и 2022 как в квантовом, так и в форме.





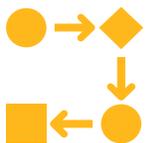
Выдаются два транша

- Во-первых, относительно небольшая поэтапная выплата за более вероятное событие
- Во-вторых, более крупные выплаты с использованием ступенчатой или непрерывной функции для более крупных и менее частых событий
- Инвесторы могут участвовать в любом или обоих траншах в зависимости от их риска



Оба транша охватывают все страны

- Это позволяет применять общий лимит облигаций меньше суммы покрытия для каждой страны
- Это приводит к снижению коэффициентов риска и, следовательно, к снижению стоимости, но с небольшим риском (менее 0,1%) покрытия может истощиться



Рассматриваются три варианта

- Первые два варианта имеют ступенчатую связь и более высокую непрерывную связь, прикрепляемую на различных уровнях
- Третий вариант использует триггер шага для обеих облигаций для сравнения эффективности и цен



Учитываются единая опасность (землетрясение) и множественная опасность (наводнение и землетрясение)

- Облигации, связанные с наводнениями и землетрясениями, обеспечивают наибольшую диверсификацию и теоретически относительно более низкие цены
- Однако необходимо проделать дополнительную работу по разработке и моделированию соответствующих триггеров наводнений, что приведет к задержке выпуска
- Единая страховая связь от землетрясения почти готова к использованию (с точки зрения моделирования), и ее чистота будет приветствоваться некоторыми инвесторами

Вариант 1: Землетрясение и наводнение - условия

общий лимит облигаций на 3 года: \$57.5m (транш 1: \$12.5m, транш 2: \$45m)



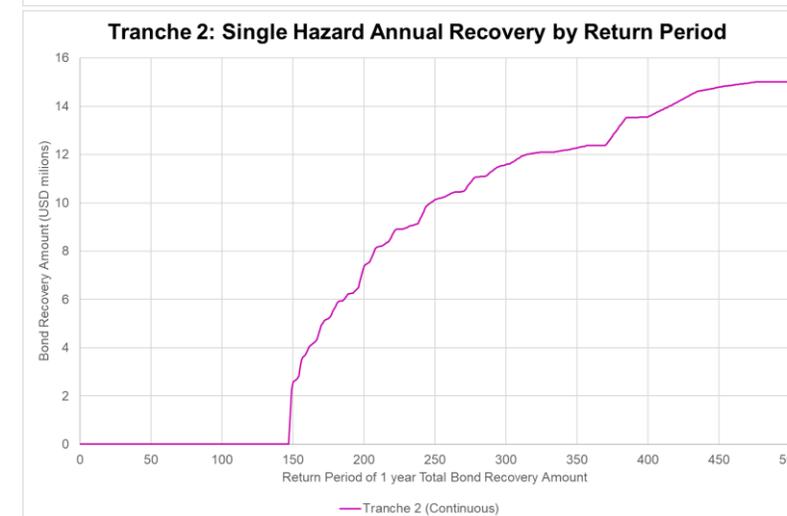
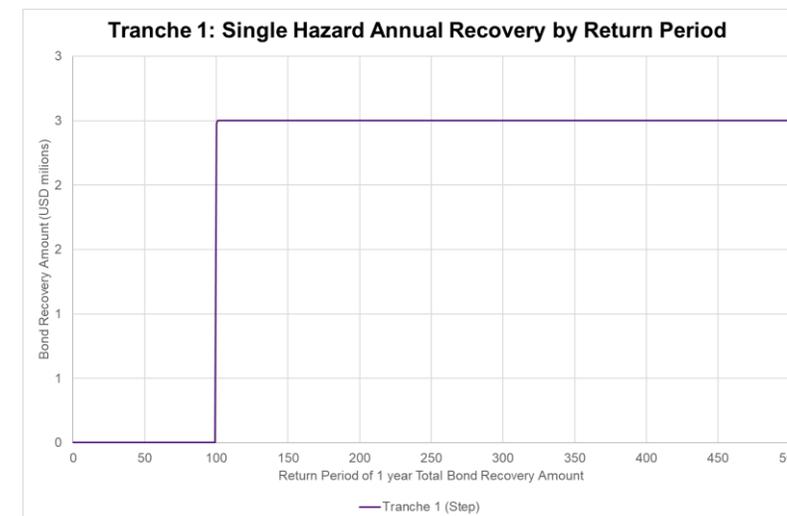
Прикрепление/открепление в зависимости от страны, года и опасности

Транш 1

Тип: Один шаг
Прикрепление к событию: 1 из 100
Выплата за событие: 2.5 миллиона долларов

Транш 2

Тип: Постоянное
Прикрепление к событию: 1 из 150
Минимальная выплата за событие: 2.5 миллиона долларов
Прикрепление к событию: 1 из 500
Максимальная выплата за событие: \$15m



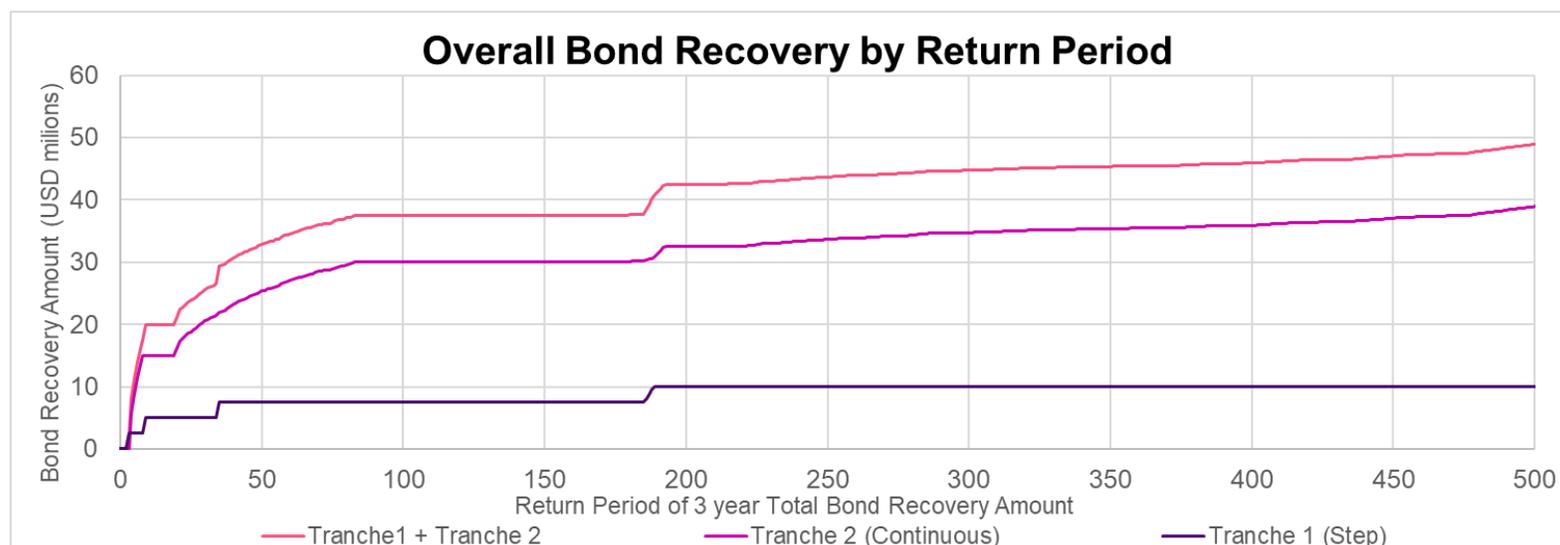
Вариант 1: Землетрясение и наводнение - Восстановление

общий лимит облигаций на 3 года: \$57.5m (транш 1: \$12.5m, транш 2: \$45m)



Результаты за три года облигации

	Tranche 1	Tranche 2	Total
Bond Limit	12,500,000	45,000,000	57,500,000
Expected Loss	1,499,250	4,489,815	5,989,065
Attachment Probability	44.1%	38.4%	
Expected Loss as Percentage of Bond Limit	12.0%	10.0%	10.4%
Estimated Risk Margin Multiplier	1.93	2.10	2.06
Risk Margin	2,897,621	9,432,187	12,329,807



Вариант 2: Землетрясение и наводнение - условия

общий лимит облигаций на 3 года: \$60m (Транш 1: \$12.5m, транш 2: \$47.5m)

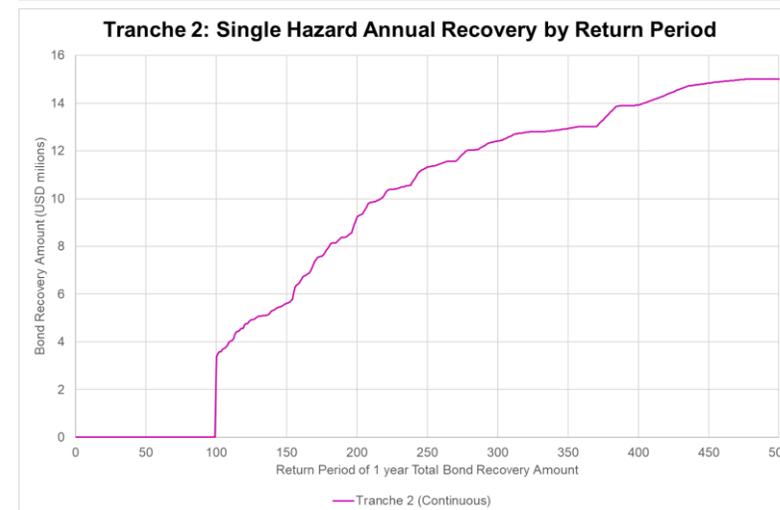
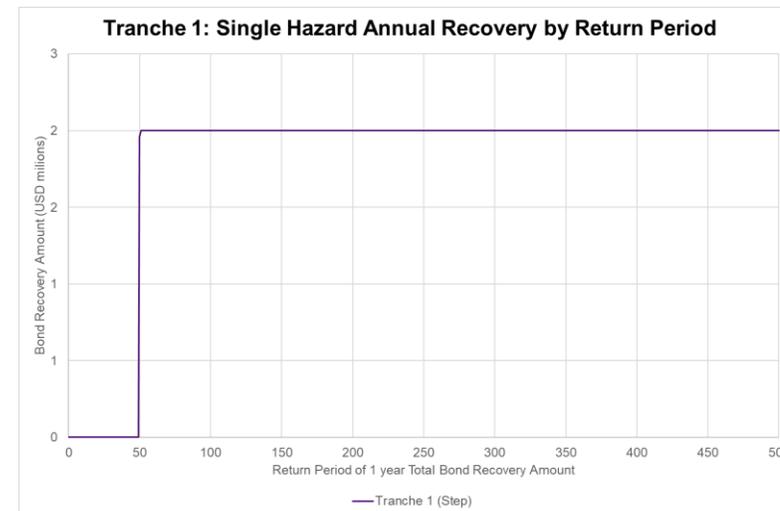
Прикрепление/открепление в зависимости от страны, года и опасности

Транш 1

Тип	Один шаг
Прикрепление к событию	1 из 50
Выплата за событие	\$2m

Транш 2

Тип	Постоянное
Прикрепление к событию	1 из 100
Минимальная выплата за событие	\$3m
Прикрепление к событию	1 из 500
Максимальная выплата за событие	\$15m



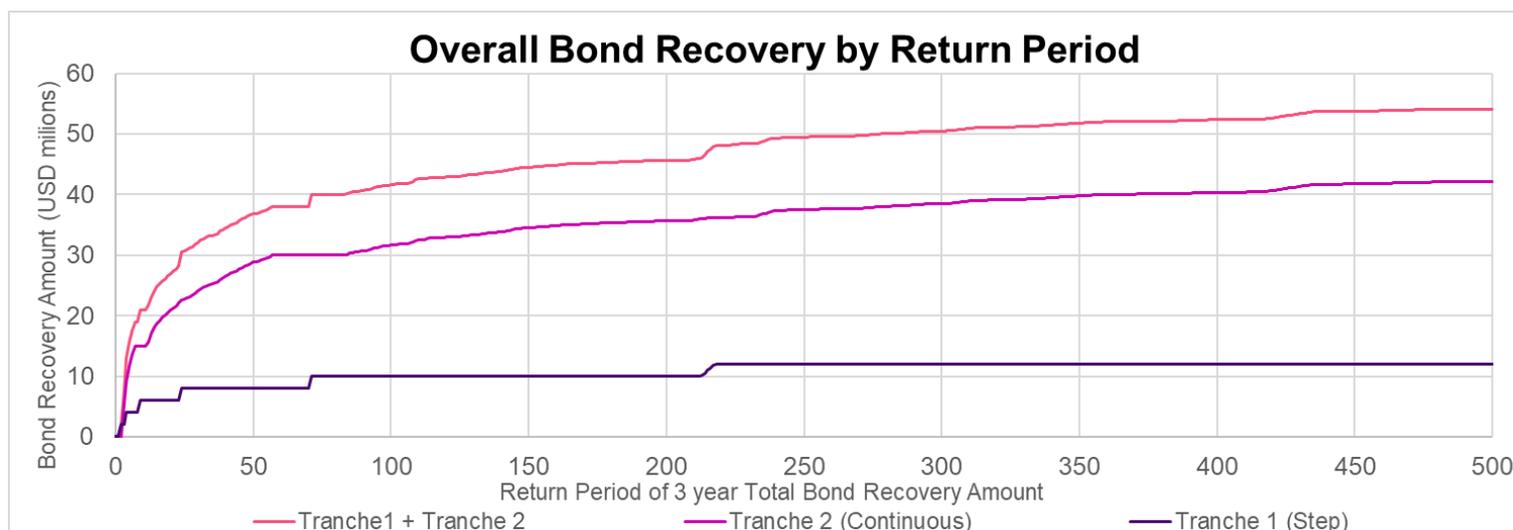
Вариант 2: Землетрясение и наводнение - Восстановление

общий лимит облигаций на 3 года: \$60m (Транш 1: \$12.5m, транш 2: \$47.5m)



Результаты за три года облигации

	Tranche 1	Tranche 2	Total
Bond Limit	12,500,000	47,500,000	60,000,000
Expected Loss	2,398,450	5,226,331	7,624,781
Attachment Probability	68.6%	44.1%	
Expected Loss as Percentage of Bond Limit	19.2%	11.0%	12.7%
Estimated Risk Margin Multiplier	1.56	2.01	1.87
Risk Margin	3,746,800	10,503,502	14,250,301



Вариант 3: Землетрясение и наводнение - условия

общий лимит облигаций на 3 года: \$57.5m (транш 1: \$12.5m, транш 2: \$45m)



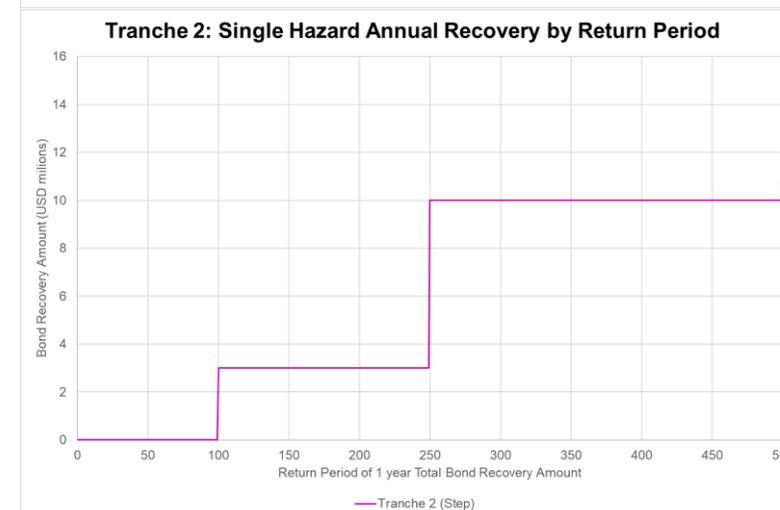
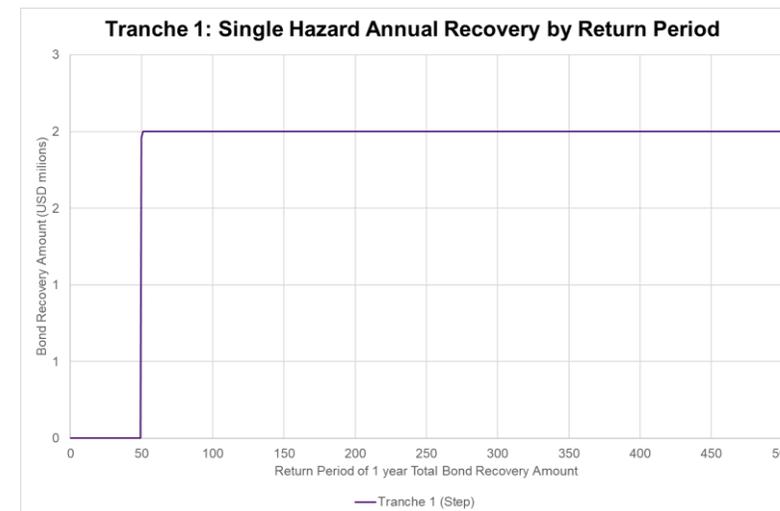
Прикрепление/открепление в зависимости от страны, года и опасности

Транш 1

Тип	Один шаг
Прикрепление к событию	1 из 50
Выплата за событие	\$2m

Транш 2

Тип	Многошаговый		
	<i>Step1</i>	<i>Step2</i>	<i>Step3</i>
Прикрепление к событию	1 из 100	1 из 250	1 из 500
Выплата за событие	\$3m	\$10m	\$15m



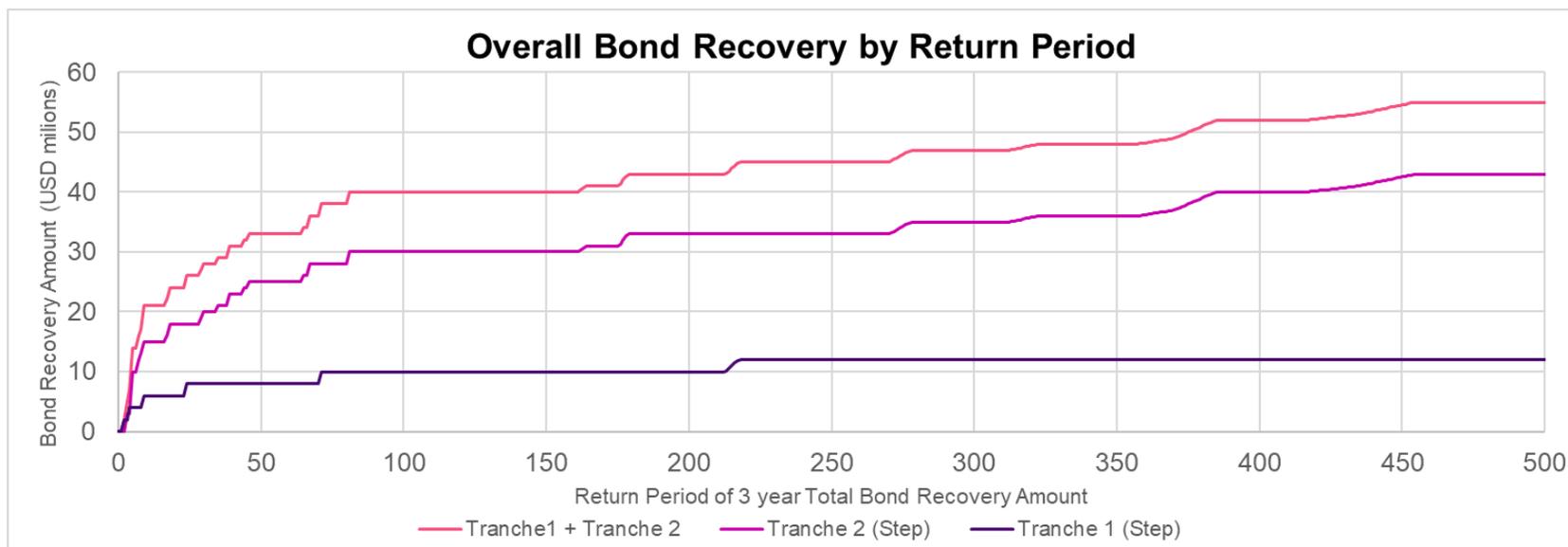
Вариант 3: Землетрясение и наводнение - Восстановление

общий лимит облигаций на 3 года: \$57.5m (транш 1: \$12.5m, транш 2: \$45m)



Результаты за три года облигации

	Tranche 1	Tranche 2	Total
Bond Limit	12,500,000	45,000,000	57,500,000
Expected Loss	2,398,450	4,072,400	6,470,850
Attachment Probability	68.6%	44.1%	
Expected Loss as Percentage of Bond Limit	19.2%	9.0%	11.3%
Estimated Risk Margin Multiplier	1.56	2.20	1.96
Risk Margin	3,746,800	8,941,938	12,688,737



Сравнение издержек

		Вариант 1			Вариант 2			Вариант 3		
		Транш 1	Транш 2	Итого	Транш 1	Транш 2	Итого	Транш 1	Транш 2	Итого
Две угрозы: Землетрясение и наводнение	Лимит облигации	12,500,000	45,000,000	57,500,000	12,500,000	47,500,000	60,000,000	12,500,000	45,000,000	57,500,000
	Ожидаемый ущерб	1,499,250	4,489,815	5,989,065	2,398,450	5,226,331	7,624,781	2,398,450	4,072,400	6,470,850
	Ожидаемый ущерб/ лимит облигаций	12.0%	10.0%	10.4%	19.2%	11.0%	12.7%	19.2%	9.0%	11.3%
	Множитель маржи риска	1.93	2.10	2.06	1.56	2.01	1.87	1.56	2.20	1.96
	Предполагаемый страховой взнос	2,897,621	9,432,187	12,329,807	3,746,800	10,503,502	14,250,301	3,746,800	8,941,938	12,688,737
Одна опасность: Только землетрясение	Лимит облигации	7,500,000	35,000,000	42,500,000	10,000,000	33,500,000	43,500,000	10,000,000	32,500,000	42,500,000
	Ожидаемый ущерб	748,500	1,959,533	2,708,033	1,199,800	2,146,158	3,345,958	1,199,800	2,032,450	3,232,250
	Ожидаемый ущерб/ лимит облигаций	10.0%	5.6%	6.4%	12.0%	6.4%	7.7%	12.0%	6.3%	7.6%
	Множитель маржи риска	2.10	2.73	2.56	1.93	2.57	2.34	1.93	2.60	2.35
	Предполагаемый страховой взнос	1,572,258	5,348,210	6,920,468	2,318,519	5,510,645	7,829,165	2,318,519	5,276,042	7,594,561

- Вариант 3 обеспечивает оптимальный баланс покрытия в случае наводнений и землетрясении (общий лимит облигаций в размере 57.5 млн. долл. США при максимальной оплате в расчете на одну страну в размере 17 млн. долл. США) в течение 3 лет до исчерпания средств
- Расходы на премию отражают средние общие расходы за три года, а однолетняя премия по варианту 3 составляет около 4,25 млн. долл. США
- Ежегодный охват страхового эквивалента составляет более 13,5 раз (57.5 млн. долл. США - 4,25 млн. долл. США)

Факторы, приводящие к снижению цен

Привлекательность АБР как эмитента

- Инвесторы и доноры будут приветствовать альтернативную платформу эмиссии (в настоящее время только Всемирный банк имеет платформу для выпуска государственных облигаций катастроф); введение конкуренции, увеличение частоты эмиссии и привлечение новых потенциальных инвесторов
- Уникальные возможности DRR облигации DRB также повысят аппетит инвесторов ESG (и привлекут интерес и поддержку доноров)

Многогранной/многоопасный характер DRB

- Некоторые инвесторы предпочитают чистоту одной страны, единую страховую облигацию, однако инновационная многогранная структура облигаций с несколькими рисками привлечет многих традиционных и новых инвесторов
- Диверсификация в рамках многогранной облигации, предусматривающей различные риски, позволяет применять общий лимит облигаций, меньшие суммы пределов страны и опасности, что ведет к потенциально более низкому ценообразованию (см. пример напротив)

Использование рынка перестрахования

- Размещение транша 1 на рынке перестрахования приведет к дальнейшему снижению цены
- Приобретите дополнительное перестрахование, чтобы восстановить покрытие DRB после его исчерпания по относительно дешевым ценам

Пример выгод от диверсификации

- Чем ниже лимит облигаций для данного ожидаемого убытка, тем ниже коэффициент риска, и тем ниже цена
- Портфель ЦАРЭС хорошо диверсифицирован. Например, землетрясение 1 в 100 в стране на западе региона ЦАРЭС вряд ли произойдет в том же году, что и землетрясение 1 к 100 в стране на востоке.
- Применение страховки, охватывающей две или более страны, позволит добиться существенной экономии средств с очень низкой вероятностью, что повлияет на охват каждой из стран
- К примеру: Вариант 3, транш 2, только землетрясение: Если бы каждая страна имела свою собственную облигацию на землетрясение, среднее соотношение ожидаемых потерь (EL) к предельному значению облигаций составило бы около 1,4%; при этом риск кратен 5,1 при использовании кривой ценообразования. Смоделированная многогранная облигация, которая имеет аналогичный ожидаемый убыток, но предельный коэффициент по облигациям EL составляет 6,3%, что подразумевает кратное 2,6, что приводит к значительному снижению стоимости

Освобождение от ответственности



Этот анализ был подготовлен компанией "Уиллис лимитед" для Азиатского банка развития в рамках контракта на техническую помощь.

При подготовке этого анализа компания Willis Limited опиралась на данные из открытых и/или других источников. Не было предпринято никаких попыток независимой проверки точности этих данных. Компания Willis Limited не гарантирует точность или полноту таких данных и не несет ответственности за результат ошибки или упущения в данных или других материалах, собранных из любого источника при подготовке данного анализа.

В этом анализе существует много неопределенностей, включая, в частности, но не ограничиваясь такими вопросами, как ограничения в имеющихся данных, зависимость от клиентских данных и внешних источников данных, лежащая в основе неустойчивость потерь и другие случайные процессы, неопределенность, характеризующая применение профессиональных суждений в оценках и предположениях и т.д. Окончательные потери, обязательства и требования зависят от будущих непредвиденных событий, включая, но не ограничиваясь непредвиденными изменениями инфляции, законов и нормативных актов. В результате этих неопределенностей фактические результаты могут существенно отличаться от оценок Willis в любом направлении. Willis не делает никаких заявлений и не гарантирует исход, результаты, успех или рентабельность любой страховой или перестраховочной программы или предприятия, независимо от того, относятся ли содержащиеся в настоящем документе анализы или выводы к такой программе или предприятию.

Willis не рекомендует принимать решения исключительно на основе информации, содержащейся в этом анализе. Этот анализ скорее следует рассматривать в качестве дополнения к другой информации, включая конкретную деловую практику, опыт рассмотрения претензий и финансовое положение. Следует проконсультироваться с независимыми профессиональными консультантами по вопросам и выводам, изложенным в настоящем документе, и их возможному применению. Willis не делает никаких заявлений и не дает никаких гарантий относительно точности или полноты данного документа и его содержания.

Willis не предоставляет юридических, бухгалтерских или налоговых консультаций. Этот анализ не представляет собой, не предназначен для предоставления и не должен толковаться как такой совет. В этих областях следует проконсультироваться с квалифицированными консультантами.

Willis не делает никаких заявлений, не гарантирует и не несет никакой ответственности за точность, полноту или любые результаты, полученные в результате применения данного анализа и выводов, содержащихся в настоящем документе.

Принятие настоящего документа считается согласием с вышеизложенным.