



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**Il meccanismo del Pandemic Emergency  
Financing Facility**

**The mechanism of the Pandemic Emergency  
Financing Facility**

Relatore:  
Prof. Mazzoli Camilla

Rapporto Finale di:  
Galli Chiara

Anno Accademico 2019/2020

*Alla mia famiglia che mi sopportato nei miei "momenti no" e che mi ha sempre sostenuta.*

*A Dorin per essermi sempre stato accanto e per avermi dato tutto l'affetto di cui avevo bisogno.*

*Ad Elena e ai miei amici per tutti i momenti di spensieratezza passati insieme.*

## **INDICE**

Introduzione	4
Concetti introduttivi	6
1.1 Creazione ed obiettivi del PEF	6
1.2 Struttura della governance del PEF	8
Il funzionamento del PEF	11
2.1 La finestra assicurativa	11
2.2 La finestra cassa	13
2.3 Parametri da soddisfare	14
2.3.1 Criteri di attivazione della finestra assicurativa	15
2.3.2 Criteri di attivazione della finestra cassa	19
2.4 Soggetti beneficiari, richiesta di fondi ed attività ammissibili	21
Osservazioni sull'efficacia del PEF	27
3.1 Aspetti positivi e principali critiche	27
3.2 Il PEF e l'emergenza Covid-19	33
3.3 Verso il PEF 2.0	37
Conclusioni	39
Bibliografia	41

## INTRODUZIONE

Questa tesi approfondisce il meccanismo del Pandemic Emergency Financing Facility, un elaborato programma creato dalla World Bank con l'obiettivo di sostenere finanziariamente i Paesi in difficoltà nel contrastare la diffusione di diversi tipi di virus ed epidemie. Il PEF, tramite l'emissione di obbligazioni e swap e grazie alle donazioni di alcuni Paesi, ha a disposizione un Fondo dal quale determinati Paesi possono ricevere risorse; l'allocazione dei fondi viene subordinata al raggiungimento di complessi trigger parametrici, i quali rappresentano anche la parte più controversa del meccanismo.

A seguito dell'emergenza Covid-19, si è spesso discusso del PEF, anche con toni piuttosto critici, e per questa ragione ho ritenuto interessante approfondire l'argomento.

Partendo dalle motivazioni che stanno alla base della sua creazione, con la quale si cerca di creare un mercato finanziario per affrontare eventuali emergenze sanitarie, ho innanzitutto analizzato l'apparato burocratico del PEF, per comprendere come vengono regolati i processi al suo interno e da quali soggetti vengono assunte le decisioni riguardanti l'utilizzo delle risorse.

In seguito, ho approfondito le concrete modalità con cui la World Bank ha ottenuto le risorse presenti nel fondo ed i diversi criteri con i quali possono essere attivati i pagamenti. Infatti, il PEF si compone di due finestre o window, le quali vengono finanziate con differenti modalità, coprono diverse tipologie di virus e

prevedono differenti casistiche al verificarsi delle quali i Paesi possono inoltrare richiesta per i fondi.

Sempre per quanto riguarda la parte più burocratica, ho poi illustrato quali Paesi sono ammessi all'ottenimento delle risorse e quali attività possono essere finanziate attraverso queste ultime.

Successivamente, ho approfondito i punti di forza e di debolezza del PEF, evidenziando come, nonostante i "buoni propositi" di questo programma, siano i punti critici a primeggiare, soprattutto alla luce della tutt'ora attuale emergenza Coronavirus.

Infine, ho descritto gli sviluppi e le migliorie che si sarebbero dovuti applicare a questo programma, proprio con la finalità di porre rimedio alle principali critiche evidenziate in precedenza.

Nonostante i limitati aiuti finanziari che sono stati elargiti dal Fondo, sarebbero stati gli investitori a ricevere i maggiori benefici di questo programma, sotto forma di generosi interessi; la situazione è cambiata quando la diffusione del Covid-19 ha provocato il raggiungimento dei criteri di attivazione con conseguente perdita di capitale per gli obbligazionisti.

## **CONCETTI INTRODUTTIVI**

### **1.1 CREAZIONE ED OBIETTIVI DEL PEF**

Il PEF, Pandemic Emergency Financing Facility, è un meccanismo finanziario ideato dalla World Bank (WB) con il fine di sostenere i Paesi economicamente più deboli nella lotta contro possibili malattie infettive. Questo rappresenta il principale obiettivo del PEF, rivolto soprattutto a minimizzare le conseguenze economiche e sanitarie di queste malattie e a prevenire la loro trasformazione in pandemie globali. Infatti, avere a disposizione sufficienti risorse per farmaci, attrezzature mediche e operatori sanitari preparati è fondamentale per scongiurare l'espandersi di epidemie che dovrebbero essere contenute sul nascere. Inoltre, la disponibilità di questi fondi dovrebbe incentivare gli Stati a dotarsi di un sistema sanitario efficiente e capace di affrontare situazioni di crisi.

La diffusione del virus Ebola nel 2014 ha evidenziato come i costi di un'emergenza sanitaria possono essere difficili da sostenere e le difficoltà nel reperire prontamente risorse finanziarie internazionali per contenere l'epidemia hanno indotto la World Bank ad ideare questo nuovo strumento. Annunciato nel Maggio 2016 durante una riunione dei Ministri delle Finanze e dei Governatori Centrali del G7 in Giappone, è stato lanciato dalla World Bank il 28 Giugno 2017 (The World Bank, 2020).

Il PEF nasce da una intensa collaborazione fra la Banca Mondiale e l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS), con la partecipazione di esperti del mondo della finanza, della sanità e in particolare dell'epidemiologia.

La sua ideazione è anche frutto dell'impegno dell'allora presidente della WB Jim Yong Kim, per il quale una efficace risposta alle pandemie viene considerata come un "bene pubblico globale" per cui è necessario che la World Bank sfrutti le sue conoscenze dei mercati di capitali e del settore sanitario per soccorrere i Paesi in difficoltà.

Con la sua introduzione viene creato un nuovo mercato finanziario dedicato alla copertura del rischio pandemico dei paesi più poveri, nel quale vengono scambiati diversi tipi di obbligazioni e derivati con il fine di attirare un vasto e differenziato insieme di investitori. Questo rappresenta anche il secondo obiettivo del PEF, che si propone di integrare i fondi erogati dall'International Development Association (IDA) con quelli di altre organizzazioni e investitori privati per rispondere più efficacemente alle pandemie.

Per quanto riguarda la struttura del PEF, che sarà approfondita in seguito, si possono distinguere due "finestre" attraverso le quali possono essere erogati i fondi:

- una finestra assicurativa o Insurance window, finanziata attraverso l'emissione di swap e di due diversi tipi di obbligazioni (Pandemic Bond) o attraverso l'acquisto di Pandemic Insurance;

- una finestra cassa o Cash window, finanziata attraverso le risorse presenti nel Fondo fiduciario del PEF, rese disponibili dai Paesi donatori (Stein e Sridhar, 2017).

## **1.2 STRUTTURA DELLA GOVERNANCE DEL PEF**

La governance del PEF è affidata ad un insieme di organi, ognuno con una sua specifica funzione. Essi sono: l'Organismo direttivo o Steering Body, il comitato consultivo o Advisory Committee, il Coordinatore PEF, il fiduciario o Trustee, il Treasury Manager; questi organismi e soggetti sono supportati nelle loro decisioni da un gruppo di esperti tecnici.

Lo Steering Body è composto da un massimo di sette membri con diritto di voto, che rappresentano i Paesi donatori, e da altri membri privi del diritto di voto. Tra questi ritroviamo la World Bank, l'Organizzazione Mondiale della Sanità ed eventualmente le Agenzie rispondenti (che verranno analizzate in seguito), altre organizzazioni internazionali e i rappresentanti di alcuni Paesi ammissibili al PEF. Il numero dei membri senza diritto di voto non deve superare quello dei membri votanti e, in ogni caso, non deve essere maggiore di cinque. Questo organo si riunisce con cadenza annuale oppure con una maggiore frequenza in caso di necessità e le sue sedute sono coordinate e supervisionate dalla Banca Mondiale. La principale funzione dello Steering Body è quella di fornire indicazioni e linee



guida strategiche riguardanti le attività del PEF, tenendo in considerazione le direttive dell' Advisory Committee relative al processo di prevenzione e risposta tempestiva allo scoppio di eventuali pandemie. Oltre a ciò, si occupa della revisione e del perfezionamento dei principi e delle regole di funzionamento del PEF ed approva ogni utilizzo di risorse nell'ambito della Cash window. Attualmente partecipano alle riunioni di questo organismo Australia, Germania, Giappone, Banca Mondiale, OMS, UNICEF, Haiti e Liberia (in qualità di Paesi IDA).

L'Advisory Committee è un comitato formato da un gruppo eterogeneo di soggetti interessati al buon funzionamento del PEF. Essi sono la World Bank (che presiede le riunioni annuali del comitato), l'OMS, i rappresentanti dei Paesi donatori e dei Paesi ammissibili al PEF, le Agenzie rispondenti ed altri possibili soggetti interessati come le università, gli enti di ricerca o di sanità. La sua principale funzione consiste nel fornire indicazioni all'Organismo direttivo riguardanti la prevenzione contro lo sviluppo di possibili pandemie e i mezzi con cui fronteggiare. Inoltre, promuove periodiche esercitazioni col fine di testare l'efficacia degli strumenti a disposizione per la protezione della salute a livello globale.

Il Coordinatore PEF svolge principalmente servizi di segreteria e monitoraggio per supportare il corretto svolgimento delle operazioni correnti del PEF. Infatti, raccoglie informazioni sugli eventuali focolai attivi e sulle attività messe in atto

dai Paesi coinvolti per contrastarli. Condivide continuamente le informazioni ottenute con i Paesi donatori e i Paesi colpiti, con le Agenzie di risposta e con altre organizzazioni internazionali interessate. Inoltre, fornisce assistenza allo Steering Body e all'Advisory Committee, convocando le loro sedute, e scambia informazioni con il Treasury Manager riguardanti la gestione dei Pandemic Bond. Infine, collabora con i Paesi ammissibili al PEF nell'elaborazione della richiesta dei fondi e, dopo aver esaminato le diverse richieste, determina come allocare le risorse della finestra assicurativa e fornisce indicazioni allo Steering Body riguardanti l'allocazione delle risorse della finestra cassa.

Il ruolo di Trustee è svolto dalla Banca Mondiale, che si occupa appunto della gestione del Fondo fiduciario del PEF. Il Fondo fiduciario contiene e gestisce le risorse rese disponibili dai Paesi donatori in aggiunta a quelle derivanti dai possessori dei Pandemic Bond e dalle controparti delle Pandemic Insurance. Inoltre, ha il compito di trasferire le risorse del Fondo ai Paesi beneficiari e alle Agenzie rispondenti, una volta ricevute indicazioni a riguardo da parte del Coordinatore del PEF.

Il Treasury Manager è un'altra posizione ricoperta dalla Banca Mondiale che in tale ambito può assumere decisioni riguardanti l'emissione dei Pandemic Bond e l'acquisto di Pandemic Insurance.

Gli esperti tecnici si occupano di svolgere attività di supporto e consulenza alle decisioni degli altri organi del PEF, in particolare esaminano le richieste di fondi

pervenute al Coordinatore del PEF ed esprimono un loro parere tecnico a riguardo. Essi sono accademici, ricercatori ed altre personalità esperte in malattie infettive ed epidemiologia (PEF Framework e PEF Operations Manual, 2017).

## **IL FUNZIONAMENTO DEL PEF**

Come scritto in precedenza, in seguito al diffondersi di un'epidemia e al superamento di determinati parametri, il PEF può erogare aiuti finanziari ai Paesi ammissibili attraverso l'utilizzo della finestra assicurativa e/o della finestra cassa.

### **2.1 LA FINESTRA ASSICURATIVA**

La finestra assicurativa o Insurance window raccoglie risorse nei mercati assicurativi attraverso le Pandemic Insurance e nei mercati finanziari attraverso l'emissione di swap e di obbligazioni denominate Pandemic Bond. Questa finestra viene attivata, cioè i suoi fondi vengono messi a disposizione dei Paesi che si trovano a fronteggiare un'emergenza sanitaria legata alla diffusione di virus pandemici, solo in seguito alla soddisfazione di determinati trigger parametrici, più stringenti rispetto a quelli previsti per la finestra cassa (i quali verranno entrambi approfonditi in seguito). Come scritto in precedenza, è il Coordinatore del PEF che prende le decisioni riguardanti l'allocazione delle risorse appartenenti a questa finestra.

Obbligazioni e derivati sono frutto di una collaborazione tra la Banca Mondiale e due importanti società di riassicurazione, Swiss Re e Munich Re, mentre l'analisi dei rischi pandemici è stata effettuata da AIR Worldwide Corporation.

Per quanto riguarda le obbligazioni, la Banca Mondiale ha proceduto all'emissione di due diverse classi: obbligazioni di classe A ed obbligazioni di classe B.

Entrambe sono state emesse il 28 Giugno 2017, con data di regolamento 7 Luglio 2017 e scadenza 15 Luglio 2020, prorogabile fino ad un massimo di 12 mesi.

Le obbligazioni di classe A, che equivalgono ad un importo di 225 milioni di dollari, sono legate a pandemie derivanti da Influenza (ad esempio, influenza A) o Coronavirus (ad esempio, SARS o MERS) e pagano cedole semestrali pari al tasso USD LIBOR +6.50%; i sottoscrittori di queste possono essere chiamati a sopportare perdite in percentuali variabili in funzione del tipo di pandemia che si potrebbe manifestare.

Le obbligazioni di classe B, emesse per un importo pari a 95 milioni di dollari, sono legate al manifestarsi di diverse tipologie di pandemie: Coronavirus, Filovirus (ad esempio, Ebola o Marburg), Febbre di Lassa, Febbre della Rift Valley e Febbre emorragica Crimea - Congo; diversamente dalle precedenti, pagano cedole semestrali pari al tasso USD LIBOR +11.10%, ma i loro titolari perderebbero l'intero importo sottoscritto nel caso in cui si scoppiasse una pandemia.

Le obbligazioni di classe A prevedono delle soglie di attivazione più elevate rispetto a quelle di classe B e quindi comportano un minor rischio di perdite per gli investitori; ciò giustifica la remunerazione più bassa che spetta agli obbligazionisti detentori del primo tipo di Pandemic Bond. Nel caso in cui i trigger parametrici non venissero raggiunti, alla scadenza gli obbligazionisti rientrerebbero in possesso dell'intero capitale investito.

Inoltre, la classe A ricomprende swap per un importo pari a 50 milioni di dollari mentre la classe B contiene swap per un valore di 55 milioni di dollari.

La finestra assicurativa può erogare fino a un massimo di 425 milioni di dollari e il pagamento delle cedole obbligazionarie (pari a circa 36.2 milioni di dollari all'anno) è a carico della World Bank e del PEF, in particolare dei Paesi donatori (Australia, Germania e Giappone). Si stima che, considerando i Paesi coperti da questo meccanismo e la loro popolazione, il costo pro-capite della finestra assicurativa del PEF è pari a 2.1 cents annui (The World Bank, 2017).

## **2.2 LA FINESTRA CASSA**

La finestra cassa o Cash window è il secondo "serbatoio" di risorse, contenute nel Fondo fiduciario, attraverso le quali il PEF si propone di soccorrere i Paesi in lotta contro le epidemie. Il Fondo ha una disponibilità pari a 64 milioni di dollari, sebbene sia soggetta a variazioni derivanti dall'entità delle donazioni dei Paesi (ad esempio, la Germania ha fornito 50 milioni di dollari) e dal suo utilizzo. Come

evidenziato precedentemente, l'allocazione delle sue risorse viene decisa dallo Steering Body su indicazione del Coordinatore del PEF.

Questa finestra è stata resa disponibile a partire dal 2018 e il suo principale obiettivo è quello di rendere più flessibile il funzionamento del complesso meccanismo del PEF. Infatti, può essere utilizzata come dotazione di risorse supplementare rispetto a quelle già fornite dalla finestra assicurativa, nel caso questa si riveli insufficiente o inadeguata oppure nel caso in cui i trigger parametrici della Insurance window non vengano raggiunti ma sia comunque necessario intervenire a sostegno del Paese colpito dall'epidemia. Questo può avvenire nelle situazioni in cui a essere colpito gravemente è solo un unico Paese oppure quando l'epidemia deriva da nuovi agenti patogeni non rientranti nella copertura dell'altra finestra. In generale, si può attingere alla Cash window tutte le volte in cui si ritiene necessario un intervento del PEF per contrastare prontamente ed efficacemente la diffusione delle epidemie, prima che queste si trasformino in vere e proprie pandemie globali (Brim e Wenham, 2019).

### **2.3 PARAMETRI DA SODDISFARE**

I criteri di attivazione che, una volta raggiunti, conferiscono la possibilità ai Paesi colpiti di fare richiesta per ottenere le risorse finanziarie del PEF, sono differenti a seconda che si tratti della finestra assicurativa o della finestra cassa. In ogni caso, l'attivazione dei pagamenti comporta una perdita per i sottoscrittori delle

obbligazioni relative alla Insurance window e una diminuzione delle risorse presenti nel Fondo fiduciario relative alla Cash window.

### **2.3.1 Criteri di attivazione della finestra assicurativa**

I trigger parametrici della finestra assicurativa sono frutto di una collaborazione tra Banca Mondiale e OMS, creati in seguito ad un'attenta analisi dei dati storici riguardanti le malattie rientranti nella copertura della suddetta finestra.

I criteri di attivazione sono differenti a seconda che si tratti di virus influenzale oppure di virus non influenzale, ma in generale essi dipendono dalla dimensione dell'epidemia (cioè dal numero di casi registrati e/o di decessi), dalla sua diffusione territoriale (cioè dal numero di Paesi colpiti) e dal suo tasso di crescita in un determinato arco temporale.

In particolare, per quanto riguarda i virus influenzali occorrono:

- almeno 5000 casi confermati in un periodo di tempo di 42 giorni, prendendo a riferimento la popolazione mondiale (e non solo singoli Paesi);
- inoltre, l'OMS deve riconoscere che si tratti di virus influenzale di tipo "A" nuovo oppure con un nuovo sottotipo genetico, che non ci siano stati altri casi di decessi derivanti da tale virus nel periodo antecedente Luglio 2017 oppure che il virus abbia un gene di emoagglutinina antigeneticamente

differente dai virus influenzali stagionali abitualmente circolanti nei 35 anni precedenti Luglio 2017;

- il virus deve avere una diffusione da uomo a uomo rapida e significativa;
- il tasso di crescita dei contagi deve essere superiore a zero nei primi 42 giorni di trasmissione del virus, mentre per ogni giorno successivo il tasso deve essere maggiore o uguale a 0.265 (PEF Operations Manual, 2017).

Nel caso in cui i trigger venissero raggiunti, i Paesi potrebbero richiedere l'attivazione dei pagamenti, che nell'ambito dei virus influenzali ammontano a un massimo di 275 milioni di dollari. I pagamenti avvengono in un'unica tranche, a differenza quanto avviene per i virus non influenzali (si veda di seguito).

Per quanto riguarda i virus non influenzali (Filovirus, Coronavirus, Febbre di Lassa, Febbre della Rift Valley, Febbre emorragica Crimea - Congo) devono essere raggiunti i seguenti parametri:

- la diffusione del virus deve essere iniziata da almeno 12 settimane;
- l'epidemia deve colpire almeno due Paesi ammissibili (cioè Paesi classificati IDA o IBRD, si fa riferimento rispettivamente ai Paesi più poveri al mondo e a quelli con economia in via di sviluppo), nei quali si devono registrare in ognuno almeno 20 decessi;



- il numero totale dei decessi confermati nei Paesi suddetti deve essere maggiore o uguale a 250 e il totale cumulato dei casi di contagio confermati deve essere almeno pari a 250;
- l'OMS deve procedere alla conferma di almeno il 20% dei casi di contagio segnalati dalle Autorità sanitarie nazionali;
- il tasso di crescita dell'epidemia deve essere maggiore di zero, o meglio che si verifichi una crescita "esponenziale" dei contagi, a testimonianza della progressiva diffusione del virus (PEF Operations Manual, 2017).

La verifica del raggiungimento di questo ultimo requisito comporta calcoli statistici ed econometrici molto elaborati, pertanto è stata affidata ad un agente di calcolo indipendente, la già citata AIR Worldwide Corporation. Nel caso in cui i trigger venissero raggiunti, quest'ultima dovrà comunicarlo al Treasury Manager, che a sua volta informerà i sottoscrittori delle obbligazioni della perdita di capitale (Sparano, 2020).

Gli importi ottenibili dai Paesi colpiti, al raggiungimento dei trigger parametrici, variano in funzione della tipologia di epidemia che si manifesta, della sua diffusione geografica e del numero di vittime confermate.

In generale, la copertura massima in caso di Filovirus ammonta a 150 milioni di dollari, in caso di Coronavirus è pari a 195.83 milioni di dollari mentre per

Febbre di Lassa, Febbre della Rift Valley, Febbre emorragica Crimea - Congo  
 l'importo massimo disponibile è di 75 milioni di dollari.

I pagamenti avvengono in tre step, in funzione del raggiungimento di determinate soglie di decessi confermati (in particolare, 250-750-2500 decessi) e il loro importo varia a seconda che siano presenti focolai del virus in due fino a sette Paesi (diffusione regionale) oppure che siano presenti focolai in otto o più Paesi (diffusione globale), come illustrato nelle seguenti tabelle:

<b>Filovirus : copertura massima \$150 milioni</b>			
Diffusione del virus:	Numero complessivo di decessi confermati nei Paesi IDA/IBRD:		
	250	750	2500
Regionale	\$45 milioni (30% della copertura massima)	\$90 milioni (60% della copertura massima)	\$150 milioni (100% della copertura massima)
Globale	\$52.5 milioni (35% della copertura massima)	\$105 milioni (70% della copertura massima)	\$150 milioni (100% della copertura massima)

<b>Coronavirus : copertura massima \$195.83 milioni</b>			
Diffusione del virus:	Numero complessivo di decessi confermati nei Paesi IDA/IBRD:		
	250	750	2500
Regionale	\$56.25 milioni (29% della copertura massima)	\$112.5 milioni (57% della copertura massima)	\$195.83 milioni (100% della copertura massima)
Globale	\$65.83 milioni (34% della copertura massima)	\$131.25 milioni (67% della copertura massima)	\$195.83 milioni (100% della copertura massima)

<b>Altri virus</b> (Febbre di Lassa, Febbre della Rift Valley, Febbre emorragica Crimea - Congo) : copertura massima \$75 milioni			
Diffusione del virus:	Numero complessivo di decessi confermati nei Paesi IDA/IBRD:		
	250	750	2500
Regionale	\$22.5 milioni (30% della copertura massima)	\$45 milioni (60% della copertura massima)	\$75 milioni (100% della copertura massima)
Globale	\$26.25 milioni (35% della copertura massima)	\$52.5 milioni (70% della copertura massima)	\$75 milioni (100% della copertura massima)

(rielaborazione tabelle presenti nel PEF Operations Manual, 2017)

### **2.3.2 Criteri di attivazione della finestra cassa**

Come evidenziato in precedenza, la finestra cassa è stata introdotta per conferire maggiore flessibilità al meccanismo del PEF e, per questa ragione, la sua attivazione si basa su criteri e parametri differenti rispetto a quelli illustrati per la finestra assicurativa. Infatti, può essere attivata quando i trigger della Insurance window non vengono raggiunti oppure nel caso in cui i suoi fondi si rilevino insufficienti. Nel caso particolare in cui la finestra assicurativa non possa essere attivata in quanto il contagio sia derivante da un virus non coperto da tale finestra, il procedimento di attivazione della Cash window è basato su tre fasi distinte e sequenziali.

La prima fase consiste nell'analisi del virus che sta causando il contagio: quest'ultimo deve essere differente rispetto a quelli attualmente trasmessi endemicamente tra la popolazione mondiale. In questa definizione rientrano sia i virus coperti dalla finestra assicurativa sia nuovi virus provenienti da una fonte zoonotica (malattie infettive che possono essere trasmesse dagli animali all'uomo). È però strettamente necessario che il virus e il rischio di contagio rappresentino una minaccia concreta ossia che abbiano almeno diffusione regionale e/o globale.

La seconda fase prevede la verifica del raggiungimento di determinate soglie epidemiologiche riferite al numero di casi di contagio confermati. Queste ultime sono meno rigide rispetto a quelle analizzate in precedenza, proprio per dotare il meccanismo del PEF di una capacità di reazione più immediata col fine di mitigare fin dal principio la diffusione dell'epidemia.

La terza ed ultima fase viene implementata solamente quando il nuovo virus viene ritenuto ammissibile e nel momento in cui sono state raggiunte le corrispondenti soglie epidemiologiche. Essa consiste in una valutazione tecnica svolta dal "Strategic & Technical Advisory Group for Infectious Hazards" dell'OMS, cioè da un gruppo indipendente di esperti che si occupa di fornire consulenze riguardanti le eventuali minacce alla salute pubblica globale. Questa valutazione, assieme ad ogni altra informazione ritenuta rilevante, può essere utilizzata dallo Steering Body ai fini delle decisioni concernenti l'allocazione delle risorse della finestra cassa (PEF Operational Brief, 2019).

## **2.4 SOGGETTI BENEFICIARI, RICHIESTA DI FONDI ED ATTIVITÀ AMMISSIBILI**

In linea con gli obiettivi generali del PEF, è stato previsto che non tutti i Paesi possano fare richiesta per l'ottenimento dei fondi, ma solamente quelli che potrebbero riscontrare problemi economici ed organizzativi nel contrasto dell'epidemia. Questi ultimi rientrano nella definizione di Paesi IDA, ovvero Paesi sostenuti dall'International Development Association nella lotta alla povertà; inoltre, in situazioni di carattere eccezionale, lo Steering Body può considerare ammissibili anche i Paesi IBDR che non rientrino tra i Paesi IDA. Affinché i Paesi possano beneficiare della copertura del PEF non occorre che stipulino nessun accordo d'intesa con gli organismi della Governance, ma è sufficiente che appartengano alla classificazione suddetta (è comunque necessario che facciano domanda per l'allocazione dei fondi, come sarà approfondito in seguito).

Oltre ad essi, anche le cosiddette Agenzie rispondenti possono essere beneficiarie dei fondi; tra queste rientrano le organizzazioni internazionali e le Organizzazioni Non Governative (ONG) che supportano i Paesi colpiti nel contrasto alla diffusione del virus (PEF Operational Brief, 2019).

Affinché un'Agenzia sia ritenuta idonea ad essere inserita nel programma del PEF è necessario che venga "accreditata". Il processo di accreditamento coinvolge ben tre organi della Governance: lo Steering body, il Trustee e il Coordinatore del PEF; questi ultimi svolgono un ruolo di supporto in quanto è solamente

l'Organismo direttivo ad assumere la decisione finale riguardante l'accreditamento di nuove Agenzie di risposta. Attualmente le Agenzie accreditate sono : Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS), Fondo Nazioni Unite per l'Infanzia (UNICEF), United Nations Fund for Population Activities (UNFPA), Food and Agriculture Organization (FAO), World Food Programme (WFP), Federazione internazionale della Croce Rossa e della Mezzaluna Rossa (IFRC). In aggiunta a quest'ultime, anche le Banche Multilaterali di Sviluppo hanno la possibilità di essere accreditate in qualità di Agenzie risposta, in quanto svolgono il ruolo di supervisore nel trasferimento dei fondi e nell'implementazione delle attività finanziate attraverso il PEF (a differenza delle altre Agenzie che sostengono attivamente la lotta contro la diffusione del virus). Tra le Banche di Sviluppo rientra anche la World Bank, nella veste di entrambe le istituzioni da cui è formata: IBRD e IDA (PEF Operations Manual, 2017).

Per quanto riguarda il procedimento di richiesta dei fondi, sono previste tre differenti casistiche:

- la richiesta viene presentata da un Paese ammissibile e deve contenere i dettagli relativi al virus, la data di inizio dell'epidemia e il suo tasso di crescita, i casi di contagio e i decessi confermati, una relazione sul rischio epidemico approvata dall'OMS, il piano di risposta del Paese, il nome delle Agenzie rispondenti coinvolte ed infine l'importo richiesto. Inoltre, occorre indicare la percentuale di risorse ottenute nell'ambito della finestra

assicurativa che il governo del Paese trasferirà alle Agenzie di risposta; per la finestra cassa questa indicazione non è necessaria;

- la richiesta viene presentata da un'Agenzia rispondente, nei casi di diffusione regionale o globale del virus. Anche in questa occasione occorre indicare i dettagli del virus, la data di inizio dell'epidemia, il suo tasso di crescita, i contagi e i decessi confermati, la valutazione del rischio epidemico rilasciata dall'OMS, il piano di risposta regionale e/o globale indicando i diversi Paesi coinvolti nell'intervento ed infine le risorse richieste;
- la richiesta viene presentata da un'Agenzia rispondente per conto di un Paese ammissibile, al quale però sono stati sospesi gli esborsi IDA. In questo caso, la domanda deve contenere le stesse informazioni elencate in precedenza per la richiesta effettuata da un singolo Paese, ad esclusione dell'indicazione delle Agenzie di risposta coinvolte.

Come scritto in precedenza, tutte le domande devono essere sottoposte al controllo del Coordinatore PEF, che deciderà come allocare le risorse della Insurance window e fornirà supporto alle decisioni dell'Organismo direttivo in merito all'allocazione dei fondi della Cash window.

Una volta esaminate ed approvate le richieste pervenute, prende avvio il procedimento di allocazione dei fondi. Quest'ultimo è basato sui principi di

"velocità, adeguatezza e flessibilità", proprio per fornire ai Paesi colpiti un rapido supporto nel contrasto alla diffusione del virus.

Nell'ambito della finestra assicurativa e in circostanza della diffusione di un virus non influenzale, gli importi destinati al singolo Paese vengono determinati attraverso l'applicazione di una formula matematica, le cui variabili sono: l'ammontare di risorse ricavato dall'emissione dei Pandemic Bond e presente nel Fondo fiduciario, la popolazione del Paese in questione e i casi di contagio confermati al suo interno, nonché i casi di contagio eventualmente presenti negli altri Paesi ammissibili e la loro popolazione totale. Per quanto riguarda le Agenzie di risposta, la percentuale di risorse da assegnare loro viene indicata dai Paesi nel momento della compilazione della richiesta di fondi.

Nel caso in cui si tratti di un virus influenzale, il Coordinatore PEF deve destinare il 40% delle risorse contenute nel Fondo fiduciario (anche in questa evenienza considerando solamente quelle derivanti dall'emissione dei Pandemic Bond) alle Agenzie rispondenti, mentre il restante 60% deve essere messo a disposizione dei Paesi ammissibili che ne facciano richiesta. L'importo destinato a questi ultimi può comunque variare da un minimo di 5 milioni di dollari a un massimo di 30 milioni di dollari, dipendente dalla popolazione del Paese interessato.

Mentre nell'ambito della finestra cassa, l'importo destinato al singolo Paese viene determinato caso per caso e può variare tra 1 e 5 milioni di dollari, ma occorre considerare che lo Steering Body ha la possibilità di stanziare una quantità



maggiore di risorse nel caso in cui si manifestino particolari necessità (PEF Operations Manual, 2017).

Inoltre, occorre sottolineare che esiste la possibilità per i Paesi colpiti di inviare più di una richiesta di fondi. Infatti, come approfondito in precedenza, nel caso di virus non influenzali i criteri di attivazione e l'entità dei pagamenti prevedono diverse soglie, il che rende possibile domandare maggiori risorse qualora la diffusione dell'epidemia si aggravi (nel senso di un maggior numero di decessi e/o Paesi interessati). Ciò però non può avvenire nel caso della diffusione di un virus influenzale, in quanto i criteri di attivazione, non essendo stratificati come i precedenti, possono garantire solamente un unico pagamento. Al contrario, risorse provenienti dalla finestra cassa possono essere richieste più volte anche qualora si tratti della stessa epidemia, nella circostanza in cui quest'ultima risulti in continua espansione.

I Paesi ottenitori dei fondi e allo stesso modo le Agenzie di risposta non hanno alcun obbligo di rimborso delle risorse ottenute; il PEF è un meccanismo che si propone l'obiettivo di supportare i Paesi in difficoltà nella lotta alle epidemie e proprio per questa ragione i costi relativi al suo funzionamento e ai pagamenti erogati sono totalmente a carico dei donatori (per quanto riguarda la finestra cassa) e dei possessori delle obbligazioni o derivati (per quanto riguarda la finestra assicurativa), (PEF Operational Brief, 2019).

Oltre al generale obiettivo del PEF, più volte evidenziato in precedenza, sono state previste una serie di attività che possono essere finanziate attraverso i fondi ottenuti da questo meccanismo. Infatti, per rispondere con efficacia alla diffusione di un virus sono necessari supporto agli operatori sanitari, risorse per l'acquisto di farmaci, medicinali specifici (che potrebbero anche essere frutto di un'attività di ricerca) e attrezzature mediche. In aggiunta, può rendersi necessario utilizzare le risorse anche per altre esigenze non prettamente sanitarie come la comunicazione, l'erogazione di determinati servizi a supporto della popolazione, l'acquisto di attrezzature non mediche e di beni essenziali, l'allestimento di strutture sanitarie e/o centri di assistenza temporanei.

Purtroppo, le risorse non possono essere utilizzate in un'ottica preventiva; infatti, non è ammesso l'utilizzo dei fondi per il finanziamento della "preparazione" alla lotta contro l'epidemia. I pagamenti, come evidenziato in precedenza, saranno erogati solamente quando i trigger parametrici saranno raggiunti e quindi nel pieno della diffusione del virus, rendendo così impossibile ai Paesi dotarsi anticipatamente delle infrastrutture e degli strumenti necessari per combattere il virus. Ad esempio, un Paese nel quale il contagio non si è ancora diffuso ma confinante con un altro Paese colpito non può beneficiare degli interventi del PEF (The World Bank, 2020).

## **OSSERVAZIONI SULL' EFFICACIA DEL PEF**

A seguito dell'introduzione del meccanismo oggetto di analisi, sono state messe in luce le sue valide potenzialità ma non sono mancate numerose critiche, soprattutto alla luce dell'emergenza Covid-19, come sarà approfondito in seguito.

### **3.1 ASPETTI POSITIVI E PRINCIPALI CRITICHE**

Come sottolineato più volte in precedenza e come dimostrato durante la diffusione del virus Ebola nel 2014, i costi di un'epidemia sono difficili da sopportare per un singolo Paese, soprattutto se si tratta di un Paese poco sviluppato o con difficoltà economiche. Ma anche per la World Bank, che si occupa di fornire un supporto ai Paesi in difficoltà, non è semplice reperire le risorse necessarie per far fronte alle emergenze ed è per questo motivo che è stato introdotto il Pandemic Emergency Financing Facility.

Infatti, il primo aspetto positivo del PEF riguarda proprio la sua caratteristica di "traslare" i costi di un'emergenza sanitaria dai Paesi colpiti e dalla World Bank direttamente al settore finanziario che ha acquistato le obbligazioni e ai Paesi che attraverso le loro donazioni hanno immesso risorse nel Fondo fiduciario. Inoltre, in questo modo le risorse sono immediatamente disponibili nel Fondo e non si rendono più necessari complessi negoziati con i Paesi più benestanti, i quali richiedono anche tempi mediamente lunghi non permettendo così una pronta ed efficace risposta alla diffusione di un'epidemia. La rapidità risiede anche nel fatto

che i fondi vengono messi a disposizione pochi giorni dopo il raggiungimento dei trigger parametrici, senza la necessità di attendere la misurazione dei danni effettivi provocati dal virus.

L'interesse della Banca Mondiale per la sanità globale deriva dal suo "approccio economico alla salute umana", la quale viene considerata non solo una base di partenza irrinunciabile per lo sviluppo economico ma viene anche ritenuta un'interessante oggetto di investimento finanziario. Formulando una proposta diversificata, basata sull'emissione di due differenti tipi di obbligazioni, la World Bank ha voluto rendere appetibile il programma del PEF a diversi tipi di obbligazionisti raccogliendo una grande quantità di risorse e soprattutto attenuando le fasi cicliche di boom e arresto caratteristiche del settore delle donazioni; queste due implicazioni possono essere considerate il secondo punto di forza di questo elaborato meccanismo (Stein e Sridhar, 2017).

A riguardo, può essere interessante approfondire il profilo di coloro che hanno deciso di investire nei Pandemic Bond ed anche la loro localizzazione geografica:

<b>Tipologia di investitore</b>	<b>Obbligazioni di classe A</b>	<b>Obbligazioni di classe B</b>
Investitori specializzati in Catastrophe Bond	61.7%	35.3%
Dotazioni finanziarie	3.3%	6.3%
Asset Manager	20.6%	16.3%
Fondi Pensione	14.4%	42.1%

<b>Localizzazione investitore</b>	<b>Obbligazioni di classe A</b>	<b>Obbligazioni di classe B</b>
Stati Uniti	61.7%	35.3%
Europa	3.3%	6.3%
Bermuda	20.6%	16.3%
Giappone	14.4%	42.1%

(rielaborazione tabelle presenti nel Press Release della World Bank, 2017).

La lettura dei dati riportati nelle tabelle evidenzia appunto la variegata tipologia di investitori che hanno ritenuto conveniente investire nelle suddette obbligazioni, trattandosi comunque principalmente di investitori della più vasta categoria dei Catastrophe Bond per quanto riguarda i titoli di classe A mentre di Fondi pensione per quanto riguarda le obbligazioni di classe B. Inoltre, si evince che la maggior parte delle risorse provengono da investitori statunitensi ed europei.

La grande accoglienza del settore privato per questo tipo di investimento deriva principalmente da interessi commerciali piuttosto che umanitari; infatti l'economia e le imprese possono essere gravemente danneggiate dalla diffusione di un'epidemia, ed è quindi loro interesse investire affinché la preparazione, la risposta e la ripresa dall'emergenza siano finanziate in modo efficace ed efficiente. Questo aspetto viene sottolineato anche in una relazione del World Economic Forum, nella quale viene dimostrato come un'epidemia possa inficiare gli

investimenti e arrecare ingenti danni economici sia alle piccole imprese locali sia alle grandi multinazionali, soprattutto nel caso in cui l'emergenza assuma la veste di una pandemia globale. Ripercussioni ancor più negative vengono subite dai dipendenti delle suddette imprese che, visto la minore capacità di spesa, non si trasformeranno in potenziali clienti del sistema economico, andando così a peggiorare ulteriormente la situazione (Boston Consulting Group, 2015).

Un ulteriore punto di forza del PEF risiede nel fatto che incentiva i Paesi a dotarsi di efficienti sistemi di monitoraggio della situazione sanitaria interna, in assenza dei quali sarebbe difficile constatare il momento in cui alcuni parametri trigger vengano raggiunti. Inoltre, questi ultimi impediscono che i pagamenti della finestra assicurativa vengano attivati con un'alta frequenza, provocando ingenti perdite per gli investitori.

Come anticipato in precedenza, oltre ai punti di forza sono emersi anche numerosi punti di debolezza, i quali rappresentano anche aspetti che potrebbero e dovrebbero essere oggetto di revisione qualora si decida per l'introduzione di una nuova versione del PEF.

L'aspetto più critico è sicuramente il complesso meccanismo dei trigger parametrici che devono essere raggiunti per permettere ai Paesi colpiti di richiedere i fondi presenti nel PEF.

La necessità di riscontrare almeno 20 vittime in due Paesi ammissibili risulta una condizione piuttosto limitante, soprattutto per via della geografia politica di alcuni

Paesi che sono molto vasti ed hanno limitati rapporti di scambio con gli altri Stati confinanti. Un chiaro esempio di questa criticità è rappresentato da ciò che è avvenuto nella Repubblica Democratica del Congo nel 2018, quando una nuova epidemia di Ebola ha colpito il Paese; sebbene si siano registrate più di 2.000 vittime, il Congo poté beneficiare solamente delle risorse provenienti dalla finestra cassa, insufficienti per far fronte alla grave emergenza in atto, poiché il virus non aveva colpito nessun altro Paese ammissibile. I fondi ricevuti dal Congo sono risultati inferiori rispetto a tutti gli interessi che nel frattempo erano stati percepiti dagli investitori e ciò rappresenta uno degli aspetti più criticati di questo programma, come sarà meglio approfondito in seguito.

Anche il periodo di tempo di 12 settimane che deve trascorrere dall'inizio della diffusione del virus risulta una clausola poco comprensibile, in quanto i fondi potrebbero arrivare quando ormai è troppo tardi e la situazione sia ormai critica. Come scritto in precedenza, purtroppo i fondi non possono essere utilizzati per finanziare la preparazione preventiva e ciò rappresenta un grande limite di questo meccanismo. Inoltre, al contrario di quanto segnalato nell'analisi dei punti di forza, nel caso in cui i Paesi non riuscissero a sviluppare adeguati meccanismi di monitoraggio della situazione sanitaria sarebbe quasi impossibile individuare e segnalare con certezza il numero dei contagiati e delle vittime del virus.

A ulteriore conferma di queste criticità, si possono osservare i programmi di supporto messi in atto da altre due organizzazioni: il CERF (Central Emergency

Responce Fund) delle Nazioni Unite e il CFE (Contingency Fund for Emergency) dell'Organizzazione Mondiale della Sanità. Il CERF ha elargito fondi per un totale di circa 907 milioni di dollari in più di 1500 occasioni, 41 delle quali relative a virus coperti dal PEF; il CFE ha fornito risorse per circa 105 milioni di dollari in 66 pagamenti, 24 dei quali in occasione di virus rientranti nel programma del PEF. L'istituzione di questi due Fondi è antecedente a quella del PEF, ma si stima che solamente in due occasioni fra quelle sopra elencate i Paesi avrebbero potuto fare richiesta per i pagamenti del PEF. Questo evidenzia ulteriormente l'eccessiva rigidità dei parametri posti alla base del meccanismo analizzato (Brim e Wenham, 2019).

La critica più pesante che è stata rivolta al programma del PEF riguarda principalmente due aspetti: da un lato lo scarso ammontare di risorse che possono ricevere i Paesi ammissibili e dall'altro lato i generosi interessi che hanno ricevuto i sottoscrittori delle obbligazioni. Infatti, considerando i diversi pagamenti che il PEF può effettuare nelle differenti casistiche e rapportandoli alla popolazione totale dei Paesi che sono ammessi alla richiesta dei fondi, si può notare come le risorse siano totalmente insufficienti per affrontare in modo adeguato un'emergenza sanitaria, corrispondendo a pochi centesimi pro-capite. Il maggior guadagno confluisce nelle mani degli investitori i quali, fintanto che non si raggiungano i trigger, si vedono garantiti elevate remunerazioni sottoforma di interessi semestrali; in questo modo la maggior parte dei fondi riservati ai Paesi



IDA e di quelli donati al programma del PEF dalla Germania e dal Giappone sono stati utilizzati appunto per il pagamento delle cedole, piuttosto che finanziare attività realmente utili alla salvaguardia della salute umana (Sparano, 2020).

Un'altro aspetto critico di questo meccanismo sono le conseguenze derivanti dal coinvolgimento del settore privato nell'ambito della promozione della sanità nei Paesi meno sviluppati. Questo è un settore caratterizzato dalla presenza di altri e numerosi enti specializzati, come ONG e Agenzie multilaterali di sviluppo, e l'ingresso di operatori privati rende i processi più macchinosi e complessi; inoltre, si possono creare dei trade-off tra la volontà di realizzare un'opera positiva per l'intera comunità globale e il desiderio di ricevere consistenti remunerazioni. In aggiunta a ciò occorre evidenziare il rischio di provocare turbolenze nei mercati qualora si attivino i pagamenti della Insurance window, con relativa perdita per i sottoscrittori delle obbligazioni, perdita che varia in relazione alla tipologia di titolo sottoscritto, come illustrato in precedenza (Stein e Sridhar, 2017).

### **3.2 IL PEF E L' EMERGENZA COVID-19**

Per tutte le persone estranee al mondo della finanza il meccanismo del Pandemic Emergency Financing Facility era un argomento totalmente sconosciuto finché lo scoppio dell'emergenza Covid-19 non lo ha portato alla ribalta.

Infatti, prima della scadenza delle obbligazioni, fissata per il 15 Luglio 2020, la diffusione del Coronavirus ha soddisfatto i trigger parametrici che danno la possibilità di richiedere i pagamenti della Finestra assicurativa.

Precisamente, i primi cinque criteri (la diffusione del virus deve essere iniziata da almeno 12 settimane, l'epidemia deve colpire almeno due Paesi ammissibili nei quali si devono registrare in ognuno almeno 20 decessi; il numero totale dei decessi confermati nei Paesi suddetti deve essere maggiore o uguale a 250 e il totale cumulato dei casi di contagio confermati deve essere almeno pari a 250) sono stati raggiunti già il 23 Marzo 2020, mentre gli ultimi due trigger (l'OMS deve procedere alla conferma di almeno il 20% dei casi di contagio segnalati dalle Autorità sanitarie nazionali e il tasso di crescita dell'epidemia deve segnalare una crescita "esponenziale" dei contagi) sono stati raggiunti il 17 Aprile 2020, come certificato da AIR Worldwide ovvero l'agente di calcolo indipendente preposto appunto al controllo riguardante la crescita esponenziale dell'epidemia.

Il 27 Aprile 2020 il Coordinatore del PEF, assieme all'Organismo direttivo, ha dichiarato l'attivazione dei pagamenti della Insurance window, che nel caso di Coronavirus prevede una copertura massima di 195.83 milioni di dollari. I fondi sono stati stanziati a favore di 64 Paesi IDA, che in tale data manifestavano solamente 4.653 casi di contagio, corrispondenti allo 0,62% dei casi segnalati a livello globale. In realtà, solamente 146.5 milioni di dollari sono stati trasferiti a 48 Paesi ammissibili per sostenere la lotta contro la diffusione del virus, e ciò è

avvenuto il 27 Luglio 2020, dopo ben 4 mesi dal raggiungimento dei trigger. Se si considera che la velocità e la flessibilità dei pagamenti rappresentava un punto di forza del PEF, anche questo aspetto è stato disatteso.

Come illustrato in precedenza, le allocazioni dei fondi ai singoli Paesi sono determinate con una formula matematica che prende in considerazione le risorse totali ricavate dall'emissione dei Pandemic Bond e presenti nel Fondo fiduciario, la popolazione dei singoli Paesi e i casi di contagio confermati al loro interno, nonché i casi di contagio eventualmente presenti negli altri Paesi ammissibili e la loro popolazione totale. Nel caso del Covid-19, i Paesi hanno potuto ottenere fondi per un totale variabile fra 1 milione e 15 milioni di dollari, dando la precedenza ai Paesi più deboli o più pesantemente colpiti dal virus (The World Bank, 2020).

Ma dall'altro lato della medaglia troviamo gli obbligazionisti e i possessori degli swap che hanno subito una perdita del capitale investito. Specificatamente, i possessori dei titoli appartenenti alla classe B (corrispondenti a un totale di 150 milioni di dollari, di cui 95 milioni rappresentano obbligazioni e i restanti 55 milioni rappresentano swap) hanno perso totalmente il capitale da loro investito. Mentre, i possessori dei titoli appartenenti alla classe A (corrispondenti a un totale di 275 milioni di dollari, di cui 225 milioni rappresentano obbligazioni e i restanti 50 milioni rappresentano swap) hanno perso solamente una parte del capitale investito. Infatti, considerando che il pagamento per Coronavirus è pari a 195.83

milioni di dollari e tenendo presente che 150 milioni di dollari derivano dai titoli di classe B, i titoli di classe A hanno registrato una perdita che ammonta a 45.83 milioni di dollari (pari a circa il 16.67% del capitale investito). Occorre comunque sottolineare che la perdita effettiva risulta minore in quanto, dal momento dell'emissione dei titoli, questi ultimi hanno fruttato generosi interessi finanziati dai Paesi donatori, stimati circa in 107,20 milioni di dollari. Come scritto in precedenza, è compito del Treasury Manager informare gli obbligazionisti dell'avvenuta perdita di capitale (Sparano, 2020).

Un argomento molto dibattuto riguardante il Covid-19 fa perno sul ritardo con il quale l'OMS ha proceduto alla classificazione della diffusione del virus in "pandemia". L'annuncio è arrivato solamente l'11 Marzo 2020, quando l'emergenza aveva ormai da tempo assunto carattere globale. In molti hanno imputato questo ritardo a interessi economici, secondo i quali la dichiarazione di pandemia avrebbe fatto scattare i pagamenti del PEF prima che si siano potute portare le obbligazioni a scadenza. In realtà, oltre al fatto che la scadenza era molto lontana e non si sarebbe comunque potuto aspettare il 15 Luglio 2020, il fatto che il Covid-19 sia stato dichiarato pandemia non rientra minimamente tra le condizioni necessarie al raggiungimento dei parametri trigger. Le vere motivazioni alla base di questo ritardo risiedono nella volontà dell'OMS di evitare la diffusione del panico nella popolazione globale e la messa in atto, da parte degli

Stati, di protocolli pandemici troppo rigidi e non adatti alla situazione corrente (Guzzonato, 2020).

La diffusione del Covid-19 rappresenta la prima volta in cui si è arrivati all'attivazione dei pagamenti della finestra assicurativa. Invece, la finestra cassa è stata attivata due volte, provocando quasi il totale esaurimento dei fondi in essa presenti. In particolare, come anticipato in precedenza, è stata utilizzata nella Repubblica Democratica del Congo in occasione del nono focolaio di Ebola nel 2018 (fornendo 11,40 milioni di dollari) e del decimo focolaio di Ebola nel 2019 (elargendo 50 milioni di dollari), (Brim e Wenham, 2019).

### **3.3 VERSO IL PEF 2.0**

Prima dell'emergenza Covid-19, la World Bank aveva previsto una revisione del Pandemic Emergency Financing Facility rivolta soprattutto ad un miglioramento degli aspetti più critici della sua struttura. La versione del PEF 2.0 doveva essere lanciata sul mercato nel Luglio 2020, poco prima della scadenza delle obbligazioni del primo programma, ma la diffusione del Coronavirus ha bloccato l'attività della Banca Mondiale.

Come approfondito in precedenza, una rimodellizzazione del PEF dovrebbe assolutamente garantire una maggiore flessibilità dei trigger parametrici. Per evitare altre situazioni simili a quelle avvenute nella Repubblica Democratica del Congo, sarebbe stato necessario eliminare o attenuare il criterio che prevede la

presenza di almeno 20 vittime in due o più Paesi IDA, criterio piuttosto limitante se si considera che grandi epidemie possono diffondersi anche all'interno di un singolo Paese con una grande superficie e limitati rapporti transfrontalieri. Inoltre, per ottenere una maggiore efficacia sarebbe necessario allargare il numero di malattie coperte dal PEF o inserendo un elenco maggiormente flessibile, evitando di specificare singoli virus soprattutto perché questi ultimi sono in continua evoluzione ed è impossibile ricomprenderli tutti in rigide classificazioni. Infine, la previsione di specifiche soglie numeriche nei criteri di attivazione rende difficile erogare aiuti finanziari fin dalle prime fasi della diffusione del contagio, quando sarebbero maggiormente necessari per impedire la diffusione del virus; l'ideale sarebbe prevedere anche per la Insurance window, come già avviene per la Cash window, che le decisioni per l'allocazione delle sue risorse avvengano all'interno dello Steering Body, così da ponderare in maniera più efficace la ripartizione dei pagamenti.

Occorre però sottolineare che questi interventi di modifica renderebbero molto più probabili i pagamenti della Finestra assicurativa, con conseguente rischio di perdita superiore per gli investitori al quale farebbe seguito la richiesta di interessi ancor più elevati, proprio a compensazione del maggior rischio percepito. Si crea così la necessità per la Banca Mondiale di compiere una scelta tra assicurare una migliore risposta alla lotta contro la diffusione di epidemie e tra riuscire ad ottenere una soddisfazione degli investitori senza un'eccessiva spesa in interessi.

Purtroppo, i lavori non sono mai ripresi e proprio nel momento in cui sarebbe dovuto avvenire il lancio del nuovo PEF 2.0 la Banca Mondiale ha annunciato che la nuova versione del meccanismo non sarà realizzata (Evans, 2020).

## **CONCLUSIONI**

Questa tesi ha cercato di analizzare il funzionamento del Pandemic Emergency Financing Facility. A tale scopo sono stati svizzerati sia gli aspetti più burocratici del suo meccanismo sia la parte più attinente al mondo della finanza e degli investimenti.

Infatti, dopo aver specificato che il principale obiettivo del PEF è assicurare un sostegno economico ai Paesi per sostenere la lotta contro la diffusione di diverse tipologie di epidemie, è stata approfondita tutta la governance incaricata di assumere le decisioni riguardanti i processi interni e l'attivazione dei pagamenti richiesti dai Paesi ammissibili.

In seguito, è stata analizzata la struttura finanziaria del PEF: le modalità con cui vengono raccolte le risorse (trattandosi di obbligazioni, swap e donazioni), le due diverse finestre da cui il meccanismo è composto (Insurance window e Cash window), i soggetti che possono richiedere i fondi presenti nel programma (Paesi ammissibili e Agenzie rispondenti) e soprattutto i controversi trigger parametrici che danno la possibilità di richiedere le suddette risorse.

La parte più importante della tesi riguarda l'analisi degli aspetti critici e dei punti di forza di questo meccanismo. Nonostante l'ideazione del PEF sia stata guidata da motivazioni apparentemente umanitarie, volte soprattutto ad assicurare una salute pubblica globale, nella sostanza sono stati principalmente gli investitori ad aver ottenuto i benefici maggiori del PEF.

La situazione è cambiata alla luce dell'emergenza Covid-19; l'imponenza della diffusione del virus ha fatto sì che i trigger parametrici fossero raggiunti dando il via ai pagamenti della finestra assicurativa, con conseguente perdita di capitale per gli investitori.

Probabilmente, considerando la grande mole di critiche e il malcontento di coloro che hanno subito delle perdite, nel momento in cui la World Bank avrebbe dovuto lanciare una nuova versione del PEF ha invece dichiarato che il programma non sarà rinnovato.

Sarebbe invece positivo ideare un meccanismo finanziato in modo simile Pandemic Emergency Financing Facility, ma con soglie di attivazione più elastiche al fine di sostenere più attivamente i Paesi colpiti da epidemie, dovendo però bilanciare attentamente la quantità di interessi da pagare agli investitori che, visto la maggior probabilità di perdita di capitale, richiederebbero sicuramente degli interessi ancor più elevati.



## BIBLIOGRAFIA

AA.VV. (2017), *Pandemic Emergency Financing Facility (PEF) Framework*, documento disponibile nel seguente sito web: [pubdocs.worldbank.org/en/670191509025137260/PEF-Framework.pdf](https://pubdocs.worldbank.org/en/670191509025137260/PEF-Framework.pdf)

AA.VV. (2017), *PEF Operations Manual*, documento disponibile nel seguente sito web: [pubdocs.worldbank.org/en/168391509719305386/PEF-Operations-Manual-September-13-2017.pdf](https://pubdocs.worldbank.org/en/168391509719305386/PEF-Operations-Manual-September-13-2017.pdf)

AA.VV. (2019), *PEF Operational Brief for Eligible Countries*, documento disponibile nel seguente sito web: [pubdocs.worldbank.org/en/478271550071105640/PEF-Operational-Brief-Feb-2019.pdf](https://pubdocs.worldbank.org/en/478271550071105640/PEF-Operational-Brief-Feb-2019.pdf)

AA.VV. (2017), *World Bank Launches First-Ever Pandemic Bonds to Support \$500 Million Pandemic Emergency Financing Facility*, Press Release della World Bank disponibile nel seguente sito web: [www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/06/28/world-bank-launches-first-ever-pandemic-bonds-to-support-500-million-pandemic-emergency-financing-facility](https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/06/28/world-bank-launches-first-ever-pandemic-bonds-to-support-500-million-pandemic-emergency-financing-facility)

AA.VV. (2020), *Fact Sheet: Pandemic Emergency Financing Facility*, Brief della World Bank disponibile nel seguente sito web: [www.worldbank.org/en/topic/pandemics/brief/fact-sheet-pandemic-emergency-financing-facility](https://www.worldbank.org/en/topic/pandemics/brief/fact-sheet-pandemic-emergency-financing-facility)

AA.VV. (2015), *Managing the risk and impact of future epidemics: options for public-private cooperation*, documento del World Economic Forum, Boston Consulting Group disponibile nel seguente sito web: [www3.weforum.org/docs/WEF\\_Managing\\_Risk\\_Epidemics\\_report\\_2015.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Managing_Risk_Epidemics_report_2015.pdf)

BRIM B., WENHAM C. (2019), *Pandemic Emergency Financing Facility: struggling to deliver on its innovative promise*, in *The bmj*, disponibile nel seguente sito web: [www.bmj.com/content/367/bmj.15719.short](https://www.bmj.com/content/367/bmj.15719.short)

EVANS S. (2020), *World Bank shelves plan for PEF 2.0 & further pandemic cat bonds: Report*, in *Artemis*, disponibile nel seguente sito web: [www.artemis.bm/news/world-bank-shelves-plan-for-pef-2-0-further-pandemic-cat-bonds-report](https://www.artemis.bm/news/world-bank-shelves-plan-for-pef-2-0-further-pandemic-cat-bonds-report)

GUZZONATO C. (2020), *CoViD-19: l'OMS ha dichiarato la pandemia*, in Focus, disponibile nel seguente sito web: [www.focus.it/scienza/salute/perche-la-oms-non-ha-ancora-dichiarato-la-pandemia-da-covid-19](http://www.focus.it/scienza/salute/perche-la-oms-non-ha-ancora-dichiarato-la-pandemia-da-covid-19)

SPARANO F. (2020), *Covid-19 e interessi speculativi: come (non) funzioneranno i "Pandemic bond" della Banca Mondiale*, in Altreconomia, disponibile nel seguente sito web: [altreconomia.it/covid-19-pandemic-bond-banca-mondiale](http://altreconomia.it/covid-19-pandemic-bond-banca-mondiale)

STEIN F., SRIDHAR D. (2017), *Health as a "global public good": creating a market for pandemic risk*, in The bmj, disponibile nel seguente sito web: [www.bmj.com/content/358/bmj.j3397.full](http://www.bmj.com/content/358/bmj.j3397.full)