

## Fair Value Adjustment nei FIA: mark-to-model quantitativo per determinare aggiustamenti di liquidità

Nel contesto dei *private market*, la stima del **Net Asset Value (NAV)** dei fondi alternativi chiusi e del relativo premio per l'**illiquidità** rappresenta un tema di crescente complessità e rilevanza. Investitori istituzionali, revisori e operatori del mercato secondario si confrontano con l'esigenza di valutazioni sempre più robuste, anche alla luce delle richieste delle autorità di vigilanza. Il NAV comunicato dal *General Partner* costituisce il principale riferimento informativo, ma non sempre può essere interpretato **come una misura affidabile del valore di mercato della partecipazione**. Esso riflette frequentemente logiche contabili, fondate su ipotesi di breve periodo e su informazioni non pienamente complete, **che possono non incorporare in modo coerente il profilo di rischio, il grado di illiquidità e la durata residua del fondo**. Questo intervento propone **un framework quantitativo volto a stimare il fair market value del NAV secondo una prospettiva economica e forward-looking**, coerente con le prassi dei mercati secondari e dei processi di *fairness opinion*. In una prima fase, si procede a una revisione critica del NAV, ove possibile a livello di singolo *asset*, al fine di verificare la coerenza delle valutazioni del gestore rispetto allo stato del portafoglio attraverso una valutazione indipendente, al ciclo di vita del fondo e al contesto di mercato. Tuttavia, in assenza di dati granulari – condizione frequente per i *Limited Partners* – tale analisi risulta non esaustiva.

Per superare tale limite, il **framework integra un Performance Simulation Model (PSM)** basato su simulazioni Monte Carlo, finalizzato a generare **la distribuzione probabilistica dei flussi di cassa prospettici** lungo l'intero orizzonte residuo del fondo. I flussi simulati, che includono investimenti effettuati e impegni non ancora richiamati, vengono attualizzati mediante un tasso di sconto composito, che incorpora il profilo di rischio degli *asset* sottostanti, il premio per l'illiquidità ed eventuali aggiustamenti specifici legati alla struttura del veicolo e al contesto di mercato. **Il risultato è una distribuzione dei valori attuali della partecipazione**, che consente una valutazione statisticamente fondata, superando i limiti di una stima puntuale. Tale approccio trova applicazione in: **1) fairness opinion**, fornendo il prezzo della transazione; **2) stima di un fattore di sconto**, quantificando l'eventuale scostamento tra valore contabile e valore economico; **3) pricing nel mercato secondario**, valutando la correttezza del NAV oggetto di acquisizione.

In conclusione, il **framework** proposto non si pone in alternativa alle *best practice* di valutazione esistenti, ma le integra, fornendo uno strumento quantitativo robusto per supportare decisioni di investimento, processi di revisione e dialogo tra GP, LP e *auditor*.

### Francesco Benedet, Senior Manager LP Business Department Quantyx

Francesco ha conseguito la laurea in Economia Aziendale e la Laurea Magistrale in Economia e Finanza presso l'Università Ca' Foscari di Venezia. Dopo una prima esperienza professionale in Previnet S.p.A., nel 2018 entra in Quantyx Advisors, dove ha maturato un percorso ricoprendo ruoli di crescente responsabilità nell'ambito del *risk management*, supportando *General Partner* di FIA prevalentemente di *private equity* italiani ed europei.

Dal 2023 è responsabile della *Business Unit* dedicata ai *Limited Partners*, offrendo supporto nell'attività di valutazione e di *risk management* sull'intero panorama degli investimenti alternativi.





Via De Amicis 53,  
20123 - Milano

info@quantyx.com  
[www.quantyx.com](http://www.quantyx.com)

---

**Paolo Orlandi,**  
**Head of Business Development**

porlandi@quantyx.com

---

**Francesco Benedet,**  
**Senior Manager LP Business Department**

fbenedet@quantyx.com

## Quantyx

Quantyx è una società indipendente fondata nel 2009 da professionisti del *risk management* con una consolidata esperienza nel settore dei *private market*.

Con sedi in Italia e Lussemburgo e una forte presenza europea, supportiamo gli operatori del mercato degli AIFM lungo l'intero ciclo di vita degli investimenti nei *Private Market*.

In Quantyx, la nostra missione è essere un *partner* strategico di fiducia per gli operatori dei *Private Market*, offrendo soluzioni indipendenti di gestione del rischio, valutazione e monitoraggio dei portafogli.

Combinando competenze quantitative avanzate, conoscenza dei mercati, *expertise* normativa e tecnologie proprietarie, forniamo soluzioni su misura che rafforzano il rigore e la solidità delle funzioni di *risk management* e valutazione dei nostri clienti.