

Art Banking: la crescita del mercato dell'arte e i suoi effetti sull'industria finanziaria

di Pietro Ripa

L'art banking è stata definita in letteratura come quella branca che include una tipologia di contratti e attività diverse, a disposizione del cliente finale ed erogate da intermediari finanziari, che mira a valutare i beni artistici come parte stabile e duratura del patrimonio del cliente, suggerendo di volta in volta una gestione che ottimizzi la sostenibilità del suo investimento, la sua messa in sicurezza, l'orizzonte temporale più consono e la metodologia più idonea per una eventuale liquidabilità futura della collezione. Ma perché l'art advisory bancario non si riduca ad un mero esercizio di applicazione di contratti è fondamentale che questo insieme di "prestazioni accessorie", siano svolte da un soggetto che sappia interpretare i reali bisogni della clientela, prevederne la evoluzione e valutare con lui l'insieme di servizi e di consulenze adatti alla peculiarità del suo patrimonio.

Questo ruolo è svolto dal Relationship Manager che deve pertanto essere un problem solver in grado di strutturare e fornire soluzioni appropriate alla clientela, capace di adeguarsi da un'ottica incentrata sul prodotto finanziario ad una che si fonda sulla centralità del cliente e sulle consulenze volte a coniugare le sue necessità di gestione del portafoglio con gli investimenti di passione, siano essi riferibili al contesto artistico al top real estate. Il presente articolo mira proprio a delineare le dinamiche in atto in tal senso da parte delle istituzioni finanziarie più all'avanguardia, avendo sempre presente i limiti e le opportunità dell'attuale contesto di mercato e individuando possibili futuri sviluppi che coinvolgeranno sia la presenza di operatori finanziari sempre più qualificati nel mondo dell'arte e sia una componente artistica sempre più determinante nei prodotti finanziari.

Parole chiave: Collezionismo, Mercati finanziari, Investimenti in arte.

Art banking is defined in literature as a branch of the banking industry specialising in art-related contracts, advice, services and activities provided by financial intermediaries to end users with a view to recognising art assets as a stable, durable part of customers' wealth by suggesting, on a case by case basis, asset management

Economia e diritto del terziario (ISSNe 1972-5256), 2017, 1

solutions aimed at optimising and safeguarding the sustainability of art investments, with time horizons and approaches best suited to unlock future liquidity from art collections. For banks' art advisory not to be confined to a mere exercise of contractual clauses, it is essential that these ancillary services be provided by a specialist capable of interpreting and anticipating the customer's real needs, in the shared pursuit of the best-suited set of solutions and advisory services for the specificities of the customer's asset portfolio.

This is the role played by the Art Relationship Manager who must, first and foremost, be a problem solver capable of structuring and providing customer-specific solutions, moving away from a mere financial product-driven approach to a customer-centered focus, with consulting services aimed at combining the customer's asset management requirements with passion investments, be it in art or top real estate. This article is specifically intended to describe the dynamics of art banking as driven by the most advanced financial institutions. While continuing to take due account of the limits and opportunities of today's market environment, the article identifies possible future developments which are expected to foster the demand for financial operators increasingly qualified in the arts and financial products featuring an increasingly higher content of art.

Keywords: Collecting, Financial market, Art investment.

JEL Classification: G11, Z11

Introduzione

Le recenti crisi finanziarie e geopolitiche hanno determinato una volatilità dei prezzi del tutto inedita e sconosciuta nei tradizionali mercati dell'economia reale, determinando di conseguenza un cambiamento sostanziale nello stile di investimento di una classe abbiente (definita tramite l'acronimo HNWI (1)), da sempre piuttosto attiva nel mercato dell'arte e spesso mossa più da obiettivi di consolidamento e di protezione della propria ricchezza che da obiettivi speculativi. Di pari passo, la ricerca del rendimento puro si è

1. In letteratura gli *High Net Worth Individuals* sono i detentori di grandi patrimoni, ovvero soggetti con capacità finanziarie superiori al milione di dollari. Si vedrà, nei paragrafi successivi, come nonostante le fluttuazioni negative dell'economia reale a livello internazionale, il numero assoluto e il patrimonio finanziario degli HNWI sia continuato a crescere negli ultimi anni. A questo proposito si veda A. Zorloni, *L'economia dell'arte contemporanea. Mercati, strategie e star system*, Milano, FrancoAngeli, 2016.

estesa a campi di investimento fino a prima inesplorati, ma non troppo distanti dal sistema di interessi e passioni di questo *cluster* di riferimento.

Nell'ultimo rapporto di *Deloitte & Art Tactic* (2) è emerso che la quota di portafoglio detenuta in attività finanziarie del campione di HNWI selezionato è solo del 64%, mentre un 23% è rappresentato da una quota immobiliare, e il restante 13% risulta investito in altri beni reali, tra cui anche i cosiddetti *investment of passions* (3), di cui l'arte (dipinti soprattutto) rappresenta la tipologia più rilevante insieme a gioielli, vini pregiati, auto d'epoca e monete antiche. Le domande che spesso gli addetti ai lavori (e non) si pongono sono: l'arte è davvero un bene rifugio? Quanto il mercato dell'arte è correlato all'andamento degli altri mercati dell'economia reale? Quanto esso può rappresentare una valida opportunità di difesa di un portafoglio in un contesto di estrema incertezza e alta volatilità? Come si stanno attrezzando le banche per fidelizzare la propria clientela *private* e rappresentare un qualificato interlocutore nelle scelte di investimenti non finanziari? Nel corso del presente lavoro cercheremo di dare una rappresentazione concreta a questi quesiti, analizzando di volta in volta le cause e gli effetti che ne conseguono. Più precisamente, il primo paragrafo fornirà una panoramica degli studi ad oggi in essere che analizzano il mercato dell'arte, le sue dinamiche e le correlazioni con gli altri mercati dell'economia reale. Nel secondo e terzo paragrafo vedremo come gli operatori finanziari più evoluti si stiano attrezzando per seguire il proprio cliente nella scelta, nella valutazione e nel consolidamento del proprio patrimonio artistico e a quale figura istituzionale, all'interno della società di investimento, è delegato questo ruolo. Nel quarto paragrafo si cercherà di fornire una disamina approfondita dello sviluppo dei fondi di investimento sull'arte, ad oggi un prodotto finanziario di grande appeal per la clientela e per gli operatori del settore, ma di scarsa fruibilità, stante la attuale normativa limitante a livello internazionale.

Infine, nella sua parte finale, il lavoro si concluderà con una panoramica sui possibili sviluppi del mercato dell'arte con particolare attenzione al mercato delle aste internazionali sia di arte figurativa, che di altre arti minori, con un focus specifico sul grande successo che l'arte italiana del dopoguerra sta riscuotendo negli ultimi anni a livello internazionale (4).

2. Art & Finance, Deloitte Luxembourg&ArtTactic, Report 2016.

3. A questo proposito si veda anche il World Wealth Report elaborato da Capgemini, benchmark annuale che analizza l'evoluzione del numero e del patrimonio degli HNWI a livello mondiale. Disponibile on-line su www.worldwealthreport.com.

4. I paragrafi citati fanno riferimento al "Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico nel 2015"; Just Art, P. Ripa, S. Russo e M. Nanna, Genova, 2016.

1. L'investimento in arte e in altri beni di passione: la letteratura al proposito

I tentativi scientifici che mirano a dimostrare correlazioni definite tra il mercato dell'arte ed altri mercati dell'economia reale sono risultati piuttosto vani. Tutti gli studi ad oggi prodotti risentono di alcune distorsioni dovute alla scarsità di dati omogenei, certi e unici.

Tramite gli indici di prezzo applicati al mercato dell'arte è possibile valutare se le opere che vengono scambiate possiedono o meno un valore fondamentale attorno cui oscillano i prezzi. Questi metodi permettono sia di studiare le tendenze di lungo periodo emerse sul mercato, sia di confrontare l'andamento del mercato dell'arte e dei suoi comparti (dipinti, grafica, sculture, ecc.) con quello dei mercati azionari, obbligazionari e immobiliare (5). A causa delle intrinseche particolarità di questo mercato, gli indici dei prezzi delle opere d'arte non possono essere calcolati con metodi simili a quelli utilizzati per altri segmenti del mercato; sono stati quindi proposti una serie di metodi di costruzione degli indici dei prezzi (6) per il mercato dell'arte, ognuno dei quali caratterizzato da criteri distintivi.

Tra i metodi più noti, solo per fare alcuni esempi si citano quelli: 1) delle vendite ripetute (7); 2) del dipinto rappresentativo (8); 3) del fatturato

5. A questo proposito si veda G. Candela, A.E. Scorcu, *Economia delle arti*, Bologna, Zanichelli, 2004.

6. Si fa riferimento principalmente agli indici di calcolo applicati all'arte figurativa.

7. Metodo naturale di calcolo della rivalutazione di un'opera d'arte è quello di confrontare il suo prezzo di acquisto con quello di vendita; osservando le variazioni di prezzo di uno stesso bene in un certo arco temporale, si può vedere come cambi il suo valore. Per facilitare l'aggregazione dei dati, si è ricorso al metodo della repeat sales regressione (RSR), tecnica di monitoraggio utilizzata principalmente per il mercato immobiliare. Per approfondimenti si veda G. Candela, A. E. Scorcu, *Economia delle arti, op. cit.* e G. Candela, A. E. Scorcu, *Il prezzo dei dipinti. Proposta per un numero indice delle aggiudicazioni d'asta*, Bologna, CLUEB, 1994. Tra gli indici per il mercato dell'arte più importanti costruiti con questo metodo, si ricorda quello di Jianping Mei e Michael Moses. Per approfondimenti: J. Mei, M. Moses, *Art as an investment and the Underperformance of Masterpieces*, in «American Economic Review», 82, 5, dicembre 2002 oppure sul sito <http://www.artasanasset.com>.

8. Questo metodo, proposto da Candela e Scorcu (1997) si presenta come un affinamento del metodo del dipinto medio (si veda nota successiva); viene identificato un campione significativo dell'andamento del mercato, preso in relazione alla struttura dei prezzi e non secondo qualità artistiche. Si ritiene che la distribuzione dei prezzi nelle varie aste, sessione dopo sessione, sia sempre la stessa; in pratica è come se ogni asta vendesse sempre lo stesso dipinto "rappresentativo" la cui valutazione può essere così monitorata. A questo proposito si veda G. Candela, A. E. Scorcu, *Il prezzo dei dipinti. Proposta per un numero indice delle aggiudicazioni d'asta*, Bologna, CLUEB, 1994. G. Candela, A. E. Scorcu, *Aste di arte moderna e contemporanea*, in G. Candela, M. Benini,

complessivo (9); 4) del testimone privilegiato (10); 5) del dipinto medio (11).

Una premessa è tuttavia doverosa: la difficoltà di valutare il bene artistico da un punto di vista finanziario induce i vari operatori specializzati nella gestione del risparmio ad usare una certa cautela nel promuovere l'investimento in beni di passione come componente speculativa e stabile del portafoglio cliente; d'altro canto, l'intervento dell'istituto finanziario si rende spesso fondamentale nella richiesta di servizi accessori derivanti dal possesso di un bene artistico, quali la gestione e la valutazione di collezioni nelle fasi di detenzione, sviluppo, successione, trasmissione e prestito.

2. Art advisory delle istituzioni finanziarie: l'evoluzione del processo e il ruolo del Relationship Manager

È difficile stabilire correlazioni certe tra dinamiche finanziarie e andamento dei prezzi delle opere d'arte, ma è innegabile che il processo di finanziarizzazione del mercato dell'arte, grazie anche alla comparsa di figure specializzate quali l'*art advisor* (dotato sia di competenze finanziarie, sia di competenze specialistiche in determinate categorie di beni artistici), proceda in maniera sempre più spedita.

Produzione e circolazione dell'informazione nel mercato dell'arte, Bologna, CLUEB, 1997, e P. Figini, *La valutazione dell'investimento in arte: il caso dell'arte etnica*, in M. Biordi, G. Candela, *L'arte etnica tra cultura e mercato*, Milano, Skira, 2007.

9. A questo proposito si veda Clare MacAndrew, Tefaf Art Market report, 2015.

10. Secondo il metodo dei testimoni privilegiati, un gruppo di esperti seleziona alcuni artisti e alcune opere che, a loro parere, hanno una forte incidenza nella determinazione dell'andamento dei prezzi di mercato; la decisione di includere o meno una certa opera nell'indice, è dovuta a semplici scelte personali ed arbitrarie, cosa che rende questi indici "soggettivi". Questo metodo è stato utilizzato per la costruzione del Sotheby's Art Index, nato dalla collaborazione tra l'omonima casa d'aste di Londra e il quotidiano *The Times*. Per approfondimenti, si veda G. Reitlinger, *The Economics of Taste, I: The Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1963*, London, Barrie and Rockliff, 1961 e G. Candela, A. E. Scorcu, *Economia delle Arti*, op. cit.

11. Metodologia proposta da John P. Stein, in cui l'autore ha cercato di migliorare il metodo del testimone privilegiato provando a limitare la parzialità e la soggettività del campione utilizzato; nasce sulla considerazione che tutti i dipinti che rispettano un certo criterio possano essere simili, e quindi aggregabili, dei quali si può assumere un valore medio. A questo proposito si veda J. P. Stein, *The Monetary Appreciation of Paintings*, in «Journal of Political Economy», 1977, vol. 85, n. 5, pp. 1021-1035 e P. Figini, *La valutazione dell'investimento in arte: il caso dell'arte etnica*. In M. Biordi, G. Candela, *L'arte etnica tra cultura e mercato*, op. cit.

Il processo di costituzione di un team interno o esterno di *art advisory* all'interno delle banche e/o istituzioni finanziarie è una conseguenza dei vari modelli di servizio che nel corso degli anni sono stati implementati e via via affinati nei confronti della clientela più abbiente. L'introduzione di modelli d'investimento sempre più sofisticati e una gamma di prodotti finanziari ampia e ben diversificata è infatti una *conditio* necessaria, ma non sufficiente, per consolidare la propria clientela ma soprattutto per attrarne di nuova. La sempre maggior attenzione rivolta al mondo degli *investment of passions* è ormai chiara agli operatori finanziari più strutturati, che promuovono incontri specifici ed eventi mirati a tal proposito, aiutati dall'utilizzo di database specializzati (12) sull'andamento di mercato di determinati beni, oggetto dell'interesse della clientela. Nello specifico, l'*art advisory*, a livello internazionale, non nasce infatti come mera iniziativa delle banche, ma è spesso sollecitato dalla richiesta dei clienti, che trovano naturale individuare nella propria banca la soluzione ad una molteplicità di esigenze patrimoniali e non solo, al pari di quanto già avviene nel contesto del *family office* (13).

L'*art banking* è ancora in piena trasformazione, e si sta sempre più specializzando sulle strategie alternative di *asset allocation* dei già citati High Net Worth Individuals, che destinano una parte sempre più consistente della propria liquidità per soddisfare i propri "*lifestyle needs*" (14). I modelli di diversificazione del portfolio applicati dai diversi operatori finanziari possono sembrare simili, ma con un'analisi più accurata si vedrà come differiscano, di volta in volta, in base alla clientela a cui si rivolgono. La modellistica a disposizione prevede configurazioni diverse, basate sulle disponibilità finanziarie del cliente, sulla sua evoluzione demografica (età, professione, residenza), sulla sua propensione al rischio e all'investimento in strumenti finanziari complessi, sulle sue dinamiche comportamentali o su complessi modelli olistici. (15) A prescindere dal modello di segmentazione adottato

12. Tra i principali database specializzati nell'analisi del mercato dell'arte ricordiamo Art-net, Artprice, l'Art Sales Index, l'Art Market Research (AMR), Artfacts.

13. A. Zorloni, R. Willette, *Managing Art Wealth: Creating a Single Family Office which Preserves and Protects the Family Art Collection*, in «Journal of Wealth Management», 2014, 16, 4.

14. A questo proposito si veda anche il World Wealth Report elaborato da Capgemini, benchmark annuale che analizza gli HNWI. Disponibile on-line su www.worldwealthreport.com.

15. Vi è una vasta letteratura al riguardo, per semplicità si cita A. Mascio, *La consulenza finanziaria. Regolamentazione, modelli di servizio e pianificazione finanziaria*, Milano, EGEA, 2011 oppure P. Musile Tanzi, *Manuale del private banker*, Milano, EGEA, 2013.

dalla singola istituzione finanziaria, alcuni aspetti oggi risultano imprescindibili (16) e discriminanti per il successo con il cliente: la conoscenza approfondita dei suoi gusti e la sua propensione al rischio, i livelli di volatilità tollerati (insiti al mercato dell'arte) e la capacità di assisterlo con un servizio personalizzato in base ai suoi bisogni, siano essi espressi che latenti. Il cliente *private* da parte sua deve poter instaurare un rapporto di fiducia con il proprio consulente finanziario, basato su elementi di riservatezza, discrezione, correttezza, diversificazione e trasparenza. (17) È tendenza ormai consolidata, da parte di tutti gli operatori specializzati nel comparto dell'Art banking, appropiarsi il cliente come portatore di un aggregato eterogeneo di interessi, che necessitano specificità e consulenze mirate, articolate su più campi. La mera gestione degli asset finanziari rimane la componente principale, seppur non unica, del rapporto tra il private banker e il cliente, ma si estende anche a nuovi campi di interesse, quali, ad esempio: la compravendita di immobili di pregio, il possesso di collezioni di arte e gioielli, la consulenza in campo giuridico, previdenziale, assicurativo, successorio, il tax planning e in alcuni casi la costituzione di trust o l'implementazione di modelli di family office (18).

Nel corso degli ultimi anni gli intermediari finanziari sono passati da una logica di prodotto (strumento finanziario più adatto considerata l'età, la professione e l'attitudine al rischio del cliente) ad una logica di servizio: di cosa ha bisogno il mio cliente per mantenere e accrescere il livello di benessere in base ai suoi segmenti di interesse? Di cosa avrà bisogno tra uno, cinque o dieci anni? Quali potranno essere le necessità dei suoi eredi? Gli eredi stessi avranno interesse a continuare attività di ricerca e selezione sviluppata nei settori non finanziari?

Per rispondere in maniera approfondita a questi quesiti è nata la figura del "Relationship Manager" non più un mero gestore di portafoglio, ma un vero e proprio "regista" dell'intero patrimonio del *top client*, che si pone l'obiettivo di garantire la piena esecuzione degli investimenti (finanziari e non) nel rispetto dell'orizzonte temporale più idoneo per massimizzare i vantaggi di

16. Questi aspetti seppur importanti anche nel mondo retail, dove si realizzano tecniche di mass customization, assumono valenza strategica nel modello *private*. Per approfondimenti si veda A. Omarini, *Il business retail delle banche: sfide e opportunità da cogliere*, in «Bancaria», 2012, 7-8.

17. Si veda al riguardo S. De Angeli, *Il Private banking in Italia. Aspetti tecnici e profili organizzativi*, Milano, Vita e Pensiero, 2008.

18. Si parla di sophisticated advice per individuare quell'insieme di attività core svolte da parte del cliente e a cui il Relationship Manager deve impegnarsi per garantirne il soddisfacimento.

carattere fiscale, legale e successorio e limitando al contempo i costi di esecuzione.

Per fare un esempio, capita spesso che il cliente esprima bisogni di protezione, conservazione o investimento in campo artistico. Il responsabile della relazione col cliente in questo caso deve attivarsi per individuare l'*art advisor* più idoneo data la natura della collezione (solitamente nell'arte figurativa le macro classi di riferimento sono *old masters, pre war, post war*), ma anche *art advisors* specifici che vengono individuati per valutazioni o investimenti in gioielli e orologi di pregio, fotografie, auto d'epoca, ecc.). Il rapporto con professionisti esterni viene gestito dal *Relationship Manager*, che oltre a curare l'output della consulenza, garantirà anche l'anonimato del cliente e una serie di altri elementi sensibili (provenienza, luogo e modalità di acquisto, livelli di sicurezza predisposti) che sono sempre collegati al possesso di opere d'arte di un certo valore. La gratuità del servizio di art banking rappresenta per il cliente una estrema semplificazione delle attività connesse alla gestione della sua collezione; inoltre, permette allo stesso di avere accesso come privato ad un livello di servizio solitamente riservato ai grandi collezionisti o agli operatori istituzionali (19).

La mancanza di remunerazione del servizio rappresenta per la Banca un costo, o più precisamente un investimento, più che compensato dal livello di fidelizzazione della clientela e dal livello di reputazione dell'azienda.

3. L'Art banking per proteggere, trasferire e valorizzare la collezione

Le richieste più frequenti di art banking nascono nell'ambito di successioni, o nell'ambito di determinazioni sulla sorte della collezione al verificarsi della scomparsa del *dominus* (individuando soluzioni di *trust* o fondazioni), mentre sono ancora rare le richieste avanzate in ottica di diversificazione o speculazione.

Concentrandoci sul caso della successione, accade spesso che il cliente erediti un patrimonio artistico senza conoscerne il reale valore. Solitamente un insieme di azioni vengono immediatamente attivate, quali: una aggiornata valutazione delle opere, una verifica puntuale delle autentiche (per opere

19. Per approfondimenti si veda M. Ragazzoni, B. Zanaboni, *L'art advisory nel private banking. Opportunità e rischi dell'investimento in arte*, AIPB Editrice, 2016.

d'arte moderna e contemporanea) (20) e della attribuzione (per opere antiche), definizione della provenienza, (21) eventuale coinvolgimento di professionisti del restauro e della custodia, probabile accensione di polizze assicurative qualora non già esistenti. Dopo questa prima fase di "messa in sicurezza" del patrimonio artistico, una serie di opzioni possono poi essere attivate dagli eredi. Questa serie di operazioni non prevedono nessuna scelta strategica da parte del cliente, i costi che sostiene sono solo relativi all'attivazione di controparti atte a svolgere le varie fasi appena elencate. Non bisogna dimenticarsi che spesso il valore della collezione non è noto agli eredi, che non hanno partecipato attivamente alla sua formazione nel corso degli anni e che di conseguenza potrebbero essere meno informati sulla sua composizione, varietà e valorizzazione economica.

Di conseguenza, il primo passo è solitamente la valutazione, ovvero l'aggiornamento ai valori correnti del mercato delle varie opere della collezione. Questo passo è solitamente necessario per tre successive scelte: a) divisione b) prestito c) vendita. Nella valutazione di una collezione si arriva alla formulazione di un valore finale che entrerà nell'asse ereditario, dove il legislatore italiano (22) sancisce che "denaro, gioielli e mobilia" (comprendendo anche le opere d'arte) siano inclusi per un importo pari al 10% del valore dell'asse ereditario netto. Se tale importo eccede il 10% del valore dell'asse (al netto di eventuali franchigie), nessuna tassazione aggiuntiva è prevista, con evidente beneficio fiscale per gli eredi.

Il lavoro svolto a monte dalla banca e dal suo *advisory team* è fondamentale per mettere gli eredi in una condizione di determinazione di valori presumibili e dirimere eventuali controversie future tra gli eredi; l'aggiornamento dei valori commerciali delle opere incluse nella collezione permette una più consona divisione tra gli eredi.

Un altro argomento fondamentale da analizzare si riferisce allo scopo d'uso della collezione dopo la scomparsa del suo "*dominus*": la possibilità di poter disporre in tempo e in maniera volontaria sulle varie possibilità offerte

20. L'esigenza di una sempre maggiore trasparenza è stata recepita anche in Italia con la creazione di AitArt, associazione Italiana Archivi d'Artista, che riunisce i rappresentanti dei principali archivi nazionali. Per maggiori informazioni si veda il sito <http://www.aitart.it>.

21. Il mercato delle opere rubate o illecitamente detenute è monitorato dal comando dei carabinieri per la tutela del patrimonio culturale. A questo proposito si veda il sito <http://www.carabinieri.it/arma/curiosita/non-tutti-sanno-che/t/tutela-patrimonio-artistico>.

22. Si veda l'articolo 9 del D.Lgs. n. 346 del 1990.

dal legislatore, aiuta i clienti a limitare le preoccupazioni sul futuro della collezione, vagliando con lucidità i pro e i contro di ogni opzione a disposizione e compatibilmente nell'interesse degli eredi stessi.

La scelta solitamente tra un *trust* o l'istituzione di una fondazione o altre opzioni a disposizione, presuppone ovviamente un'ampia conoscenza dei meccanismi di funzionamento di questi istituti e i costi ad essi associati.

Caso più complesso è invece quello rappresentato dalla vendita della collezione o parte di essa. Le scelte strategiche da prendere da parte degli eredi, e suggerite dall'*art advisory*, sono molteplici. Pianificare una vendita significa seguire le regole del "cosa", "dove", "come", "quando". Un corretto servizio di art banking deve individuare, come primo step, con il cliente o con gli eredi il "cosa", ovvero quali opere del patrimonio hanno già un valore commerciale riconosciuto. In seconda battuta bisogna considerare il "dove", quindi su quale mercato, se nazionale o internazionale, proporle; di seguito il "come", cioè quale canale di vendita sia meglio attivare data la vendibilità di singole opere o considerate all'interno di una collezione omogenea (meglio le gallerie o le case d'asta?). Infine, ma non meno importante, bisogna considerare il "quando": importante scelta strategica nell'individuare il momento più idoneo per raggiungere l'obiettivo pianificato, considerando sempre le esigenze temporali del cliente.

Un aspetto spesso sottovalutato dal cliente o dagli eredi riguarda i costi di transazione associati alla vendita di un'opera. Di norma la vendita in asta è preferita dal cliente, allettato dalla grande copertura mediatica e dal *parterre* di potenziale clientela che la casa d'asta sa offrire. Le *major* internazionali applicano commissioni al compratore secondo scaglioni a scalare comprese tra il 15% e il 30% e al venditore commissioni tra il 10% e il 15% dell'incanto realizzato. A questi costi, definiti diretti, se ne sommano però anche altri (principalmente di trasporto, assicurativi, di custodia e di catalogazione) che arrivano a incidere significativamente sia sul compratore finale e sia sul venditore. Anche a causa di queste spese, si sta consolidando il mercato delle *private sale* (23) dove sono riconosciute le sole spese di intermediazione alle case d'asta (minori di quelle legate ad un incanto) e che spesso permettono vendite più veloci, non dovendo attendere i tempi della formazione del catalogo. Un attento Relationship Manager deve quindi saper suggerire al cliente la scelta migliore, tenendo salda la regia di questo complesso sistema che attiva professionalità diverse.

23. Un approfondimento sulle private sale è stato curato nell'ultimo rapporto annuale in *Investire in arte: Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico del 2015*, di Ripa P., Russo S., Nanna M., Just Art, 2016.

Un altro scenario che potrebbe presentarsi al cliente (o agli eredi) è la valorizzazione della collezione attraverso prestiti a istituzioni museali, dove le attività di valutazione, assicurazione, restauro e custodia appena descritte sono delegate al ricevente della collezione. Raramente il prestito è negoziato a titolo oneroso, ma questa soluzione permette al collezionista di avere un riconoscimento pubblico importante e all'istituzione museale l'accesso a collezioni di prestigio, sostenendo costi limitati. Il Relationship Manager, in questo caso, riesce ad assicurarsi un valore aggiunto nella relazione con il cliente, sfruttando spesso accordi commerciali già in essere tra ente museale e istituzione finanziaria che rappresenta.

Un ultimo approfondimento va speso per quei clienti che si rivolgono direttamente alla banca con l'obiettivo di investire in arte per fini di diversificazione e speculazione. Una premessa è d'obbligo: in periodi di grande volatilità sui mercati finanziari, cresce la ricerca di investimenti alternativi da parte della clientela. L'opera d'arte, in tal senso, garantisce alcuni vantaggi, quali la sua tangibilità, la sua trasportabilità, il suo valore intrinseco non correlato ai cicli economici, la sua fruibilità estetica durante il possesso e una legislazione fiscale abbastanza favorevole, almeno in Italia, sull'eventuale plusvalenza da compravendita (24).

A questi innegabili vantaggi, corrispondono analogamente alcune forti criticità che condizionano le banche nel proporre l'arte come un "bene rifugio". Innanzitutto il mercato dell'arte è asimmetrico, poco trasparente, scarsamente liquido e non regolamentato. Date queste premesse, si può facilmente intuire la difficoltà da parte delle istituzioni finanziarie di sollecitare tale tipo di investimento. Un'altra considerazione riguarda l'orizzonte temporale: l'investimento in arte presuppone una visione di medio-lungo periodo, poiché i tempi di valorizzazione artistica e di rivalutazione economica, (considerando anche i costi di transazione e di gestione prima accennati), impongono una immobilizzazione di almeno 8-10 anni.

Concludendo, l'investimento finanziario in opere d'arte presenta caratteristiche ben definite: elemento determinante è il non avere fretta di realizzare il *capital gain*, poiché per un ritorno finanziario adeguato bisogna attendere luoghi e sedi opportune. Nel frattempo, l'investitore può godere del valore intrinseco del bene acquistato (il cosiddetto "*dividendo estetico*").

24. Per maggiori dettagli si veda A. Zorloni, *L'arte della finanza. Il settore dell'arte come opportunità di investimento*, in «Banca Impresa Società», 1, 2014, e A. Zorloni, R. Willette, *Managing Art Wealth: Creating a Single Family Office which Preserves and Protects the Family Art Collection*, in «Journal of Wealth Management», 16, 4, 2014, pp. 9-1.

I motivi per cui si investe in arte sono i più diversi: interesse culturale, *status symbol*, collezionismo, speculazione; l'investimento in arte coniuga esigenze di diversificazione del portafoglio e desiderio di coltivare una passione. Anche l'"istituzione famiglia" sta giocando un ruolo del tutto nuovo nel mercato dell'arte, sia per una maggior consapevolezza culturale, sia per una maggior disponibilità di risorse che nel passato erano allocate su altri investimenti (quello immobiliare soprattutto).

4. I fondi di investimento sull'arte

Un discorso a parte merita l'industria dei "fondi di investimento sull'arte" e il rapporto tra arte e *wealth management*.

Se le crisi degli ultimi anni sui principali mercati finanziari e dell'economia reale internazionale, associate ad un livello di ricchezza globalmente accresciuto e detenuto da una nicchia di "super ricchi", hanno favorito lo sviluppo degli investimenti diretti in arte, non è cresciuto analogamente lo sviluppo dell'arte nella finanza, i c.d. investimenti indiretti (*art fund*), ovvero veicoli finanziari che investono in collezioni d'arte e rivolti a investitori professionali. Nell'ultima *survey* pubblicata nel rapporto annuale di Art&Finance 2016 di Deloitte (25) emerge una netta consapevolezza da parte dei *wealth managers* interpellati, di valutare l'arte come *asset class di investimento*, ma, contestualmente, si nota la mancanza di una compiuta normativa di riferimento che possa far decollare l'intero settore.

Alcuni dati di base per definire il mercato di riferimento: il mercato globale dei fondi d'arte (misurato in AUM *assets under management*) è stimato dalla società di ricerca essere nel 2015 di circa 1,20 miliardi \$ (in diminuzione rispetto ai 1,27 miliardi di \$ del 2014 e lontano dal picco dei 2,13 miliardi di \$ del 2012).

Anche il numero complessivo di fondi di investimento chiusi attivi risulta in contrazione: 54 fondi specializzati nel 2015, rispetto ai 70 del 2014, 104 nel 2013, 115 nel 2012 (anno di *boom*) e 83 nel 2011.

Significativo il numero dei fondi cinesi, che oggi rappresentano circa il 63% del totale complessivo, ma in contrazione rispetto alla quota di circa il 75% detenuta negli anni passati, con l'unica eccezione del 2013 dove la quota era del 83%.

25. Copia integrale del rapporto è scaricabile all'indirizzo: <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/artandfinance/lu-en-artandfinancereport-21042016.pdf>.

Il numero dei fondi in contrazione rispetto a una domanda di investimento e di prodotto in crescita testimonia la fatica che questi fondi ottengono da parte degli investitori specializzati, in assenza di *track record* significativi. Guardando all'Europa, *The Fine Art Fund Group* (26) (il più importante fondo chiuso europeo con sede a Londra e AUM totali di 550 milioni di \$, di cui solo 350 milioni di \$ raccolti in Europa) è al momento il caso di maggior successo e più longevo di questa ristretta categoria. Altri fondi sono stati recentemente costituiti in Europa: lo spagnolo *Callia Art Fund* (27) e lo slovacco *Central European Contemporary Art Fund* (28).

La struttura di performance di questi fondi è piuttosto simile: sono fondi chiusi prevalentemente rivolti a investitori istituzionali o a strutture di *family office*; nel caso dell'investitore privato è necessaria un'esplicita richiesta per la sua sottoscrizione, data la natura estremamente rischiosa dell'investimento. Esclusi i casi appena citati, si tratta di veicoli finanziari spesso dislocati in Paesi *offshore*, le cui informazioni sono limitate (le stesse banche commerciali ignorano di sovente la loro esistenza); inoltre, presentano soglie di ingresso minime di 500.000\$, costi di gestione molto alti, regole commissionali allineate a quelle tipiche degli *hedge fund* e clausole di *lock-up* dai 5 ai 10 anni. La difficoltà di decollo di questi fondi, tuttavia, più che nella struttura di *fee performance* e degli alti costi di gestione e transazione rispetto ai rendimenti prospettici attesi, ha altre origini. Innanzi tutto non vi è alcuna trasparenza nella gestione e nei metodi di determinazione della performance; esiste inoltre una oggettiva difficoltà di previsione di *track record* e di valutazione *mark to market* dovuta alla illiquidità del mercato e un sistema inefficiente e informatizzato tra domanda e offerta. L'assenza di una regolamentazione armonizzata a livello internazionale determina un pregiudizio ostativo da parte delle autorità e degli organismi di vigilanza del mercato finanziario. Infine è richiesta dalla vigilanza stessa di dimostrare, da parte dei *wealth managers*, un adeguato livello di specializzazione, senza definirne in maniera chiara ed esaustiva i parametri. La normativa comunitaria di riferimento si basa su due direttive: la direttiva 2009/65/CE in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (direttiva OICVM o UCITS – *Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva AIFMD – *Alternative Investment Fund Managers Directive*). Entrambe definiscono il *framework* di riferimento sul quale ogni Paese membro

26. A questo proposito di consulti il sito <http://www.fineartgroup.com/>.

27. A questo proposito di consulti il sito <http://www.calliaartfund.com/>.

28. A questo proposito di consulti il sito <http://www.artfond.sk/en/home/>.

può poi implementare la sua normativa attuativa; la prima direttiva citata ha introdotto, tra le altre innovazioni del mercato europeo della gestione collettiva del risparmio, la distinzione tra fondi UCITS e fondi non UCITS; la seconda direttiva invece ha introdotto un sistema di misure volte a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, armonizzando la disciplina applicabile ai gestori “GEFIA” di fondi alternativi (“FIA” o “fondi non-UCITS”), vale a dire quella tipologia di OICR non rientranti nell’ambito di applicazione della direttiva UCITS. La direttiva AIFMD invece si applica direttamente ai GEFIA, mentre i FIA o fondi non-UCITS, data la loro eterogeneità, rimangono sottoposti alla normativa e alle vigilanze nazionali. Concentrandoci sul caso italiano, la normativa di riferimento ha recepito la direttiva AIFMD con le modifiche al TUF apportate con d.lgs del 4 marzo 2014, n.44 e con una serie di provvedimenti del Ministero dell’Economia (29), della Banca d’Italia (30) e della Consob. (31)

Date queste premesse, la costituzione di un Fondo di Investimento in Arte è possibile purché in forma chiusa e riservata a investitori professionali. Più precisamente, il “FIA” Italiano può “investire in altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale” (32). La costituzione del FIA italiano deve essere obbligatoriamente in forma chiusa, qualora il patrimonio investito (nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d’Italia, ai sensi dell’art.6, comma 1, lettera c, del TUF) in “altri beni” è superiore al 20%. Il regolamento del FIA italiano riservato può prevedere la partecipazione anche a investitori non professionali (33) con obbligo di sottoscrivere o acquistare quote o azioni del FIA per un importo complessivo, non frazionabile e non inferiore, a 150.000€ (34). Il regolamento del FIA non è soggetto all’approvazione di Banca d’Italia, ma deve altresì prevedere le categorie di investitori alle quali il Fondo è riservato; le quote, o le azioni, non possono essere collocate, rimborsate o rivendute (direttamente o nell’ambito della prestazione d’investimento) a soggetti diversi

29. Si veda il decreto del Ministero della Economia e delle Finanze, 5 marzo 2015, n. 30.

30. Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 sul nuovo regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e Provvedimento congiunto Banca d’Italia-Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari.

31. Delibera Consob dell’8 gennaio 2015, n. 19094, sulle modifiche ai regolamenti di attuazione del TUF concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari.

32. Si veda l’art. 4, co.1, lett.f), art.10 e art.14 DM 3 marzo 2015, n. 30.

33. Si veda l’art.14, DM 3 marzo 2015, n. 30.

34. Tale soglia è derogabile solo per i componenti dell’organo di amministrazione e i dipendenti del FIA.

da quelli precedentemente indicati nel regolamento del FIA. I requisiti di base stringenti imposti per i fondi d'arte determinano la loro scarsa diffusione sul mercato finanziario, nazionale ed internazionale. Il fondo d'arte italiano deve essere comunque strutturato in una SGR (e quindi autorizzata da Banca d'Italia), deve avere come oggetto dell'investimento opere per le quali esiste un mercato e per le quali vi sia un valore determinabile con certezza e con periodicità almeno semestrale (comprendendo valutazioni di esperti, valori delle aste o indici riconosciuti a livello internazionale). Il fondo deve inoltre essere costituito in forma chiusa e riservata (dove tuttavia è lasciata la possibilità anche ai collezionisti, quindi soggetti privati, di entrare purché con quote non inferiori ai 150.000€), e deve essere dotato di un regolamento che può prevedere, ma non è obbligo, la costituzione di un comitato scientifico e la presenza di un curatore a cui è delegata la facoltà di valorizzare la collezione attraverso prestiti; la durata massima del fondo infine è di 50 anni. Riassumendo, i fondi di opere d'arte richiedono professionalità specifiche di natura: 1) storico-artistiche, per individuare i beni da inserire nella collezione; 2) di diritto dell'arte, per condurre accurate *due diligence* su casi di eventuale notifica sui beni della collezione o casi di provenienza incerta; 3) economiche e di mercato, per la gestione e valorizzazione della collezione attraverso una mirata strategia di acquisto e vendita in considerazione del *trend* di mercato; 4) di restauro, legato allo stato di conservazione dell'opera inserita nella collezione. Un'ultima considerazione va fatta sulla metodologia di determinazione del prezzo del fondo: analogamente a quanto già previsto per i fondi immobiliari chiusi, anche nel caso dei fondi d'arte le opere inserite nel fondo vengono valutate al prezzo più recente rilevato sul mercato (*fair market price*) e non al prezzo d'acquisto, eventualmente rettificato su base di perizie o valutazioni di esperti indipendenti.

Nel fondo d'arte il gestore delega a terzi (indipendenti e con competenze adeguate) la valutazione delle opere d'arte in cui è investito il patrimonio del fondo. Il soggetto delegato non può a sua volta delegare a terzi la valutazione, ma è previsto, in taluni casi di difficile valutazione, la possibilità di avvalersi di consulenze esterne; la valutazione solitamente va fatta su ogni singolo bene, mentre viene estesa all'intera collezione se è evidente la destinazione funzionale e la omogeneità storica e artistica di ogni singola opera inserita nella collezione (ad esempio l'aeropittura degli anni Trenta, o il dadaismo degli anni Venti). Il *fair market value* indica quel valore di prezzo a cui la singola opera (o l'intera collezione) potrebbe essere ragionevolmente venduta sul mercato, alla data in cui è effettuata la valutazione e supponendo che

la stessa avvenga in condizioni normali e ottimali (35). Nella direttiva e successivo regolamento delegato sono altresì disciplinati gli altri criteri di determinazione del *fair value*, includendo i casi di informazioni su opere d'arte comparabili per tipologia, caratteristiche, periodo, autore, ubicazione ecc.; i casi di prestiti che determinano rendite finanziarie; casi di bene fungibile, determinando il teorico costo di sostituzione per sostituire il bene inserito nella collezione; i casi di *art lending*, definendo il valore assegnato al bene dato a garanzia per ricevere un prestito; e i casi di operazioni di *leasing* di opere d'arte applicando il metodo finanziario.

Fa riflettere in tal senso, che il legislatore abbia già previsto alcuni casi di determinazione del *fair value* prevedendo casi di operazioni che non hanno avuto, al momento, alcuna esecuzione in Italia. L'augurio è che la determinazione della norma, possa presto comportare anche la esecuzione della operazione disciplinata.

5. Situazione attuale e sviluppi futuri del mercato dell'arte: lo studio Just Art

Come già accennato in precedenza, lo sviluppo delle attuali tecnologie e anche dati sempre più accurate e puntuali possono permettere un miglioramento della tracciabilità della *trading performance* e individuare le dinamiche di interrelazione tra mercato dell'arte, mercato dell'economia reale e mercato finanziario. Il mercato dell'arte si anima infatti in presenza di elevata liquidità sui mercati finanziari e tendenzialmente *trend* macroeconomici direzionali; il perdurare delle due condizioni favorisce la reputazione di "bene rifugio" attribuita al bene artistico, ma il mercato dell'arte è anche un mercato imperfetto, con informazioni asimmetriche spesso detenute da pochi *player*, con peculiarità nazionali, con costi di transazione spesso alti e numerosi limiti in termini di intermediazione e liquidità dell'investimento.

Un mercato debolmente strutturato e regolamentato, con numerose sacche di inefficienza, offre, paradossalmente, numerosi spunti per ottenere rendimenti talvolta sensazionali. A tale proposito è bene tenere a mente alcune regole basilari. La liquidabilità del mercato è limitata; il calendario del mercato secondario (quello delle aste) è generalmente scandito su base semestrale devono passare solitamente dagli otto ai dieci di anni perché un'opera

35. Direttiva AIFMD e del Regolamento delegato n. 231/2013 (cfr. Capo 3, sezione VII, Regolamento Banca d'Italia).

possa esser riproposta sul mercato delle aste), mentre gli scambi sul mercato primario (gallerie e fiere) sono meno stagionali e legati a *trend* economici.

Inoltre, come per qualunque altro investimento, vale il *trade-off* rischio-rendimento: l'investimento in dipinti antichi appare stabile, ma si valorizza con difficoltà, mentre più ci si sposta sul mercato del contemporaneo, più il rischio cresce e con esso la possibilità di ritorni immediati elevati. Tuttavia, seppur la premessa appena esposta sembri frenare l'investimento in arte, la realtà ci dice esattamente l'opposto: il mercato dell'arte è un mercato che sta registrando fatturati in crescita a livello internazionale, grazie a 1) flussi di nuova ricchezza che vengono generati soprattutto in alcuni *emerging markets*, 2) un processo di acculturamento di base che spinge molti investitori ad investire nell'arte anche per il suo valore di *status symbol* e 3) per l'*appeal* che soprattutto il comparto dell'arte contemporanea sta esercitando su una sempre più vasta classe di HNWI.

Lo sviluppo futuro del mercato dell'arte dipenderà molto dalle dinamiche di crescita degli HNWI e dalla capacità di intercettarne il gusto, stimolando l'elemento di diversificazione nelle logiche di *asset allocation*.

Il mercato delle case d'asta segue con particolare attenzione il ritmo di crescita dei mercati emergenti, poiché la capacità di spesa dei *top spender* è condizione necessaria, ma non sufficiente, per investire in nuove aperture.

L'attivismo degli HNWI (36) ha creato una domanda stabile di oggetti di lusso e da collezione (soprattutto su arte, vini pregiati, barche di lusso, auto d'epoca, orologi, gioielli, diamanti) determinando in alcuni Paesi una finanziarizzazione di tali acquisti, attraverso la creazione di fondi dedicati, come illustrato nel paragrafo precedente.

Di conseguenza, tali oggetti di lusso hanno subito un incremento del loro valore sia sui mercati ufficiali (quando esistenti), sia negli indici non ufficiali delle loro performance. Gli operatori specializzati del mercato dell'arte se vorranno intercettare e destinare flussi consistenti di ricchezza su determinate categorie di beni artistici, non potranno ignorare dove tale ricchezza si è generata.

Il 2015 (37) è stato un anno di complessivo progresso anche per il mercato dell'arte, sia per quanto riguarda il fatturato totale del segmento delle aste,

36. Per una esauriente trattazione sulla crescita degli HNWI a livello internazionale si veda: World Wealth 2015 report, Cap Gemini.

37. Le analisi riportate e i temi trattati in questo paragrafo sono stati sviluppati in: Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico nel 2015; Just Art, P. Ripa, S. Russo, M. Nanna, Genova, 2016.

sia per quanto riguarda la affluenza alle principali fiere internazionali. I dati di affluenza alle fiere sono positivi: 110.000 visitatori alla Arco di Madrid (erano 100.000 nel 2014), 92.000 ad Art Basel e 77.000 ad Art Basel Miami Beach (entrambe in lieve progresso sul 2014). Questo fenomeno, unitamente alla diffusione della dimensione social del mercato dell'arte, ha permesso di coinvolgere anche semplici appassionati con limitate disponibilità finanziarie, determinando una ripresa degli acquisti del collezionismo minore (38).

Concentrandoci tuttavia sul mercato delle aste internazionali, con particolare attenzione al segmento della pittura, che rappresenta circa il 76,4% del fatturato internazionale i risultati sono ancora più interessanti. La crescita del fatturato è stato recepito anche dal *Global Painting Index* (39), (Figura 1) in progresso annuo del + 8,9%.

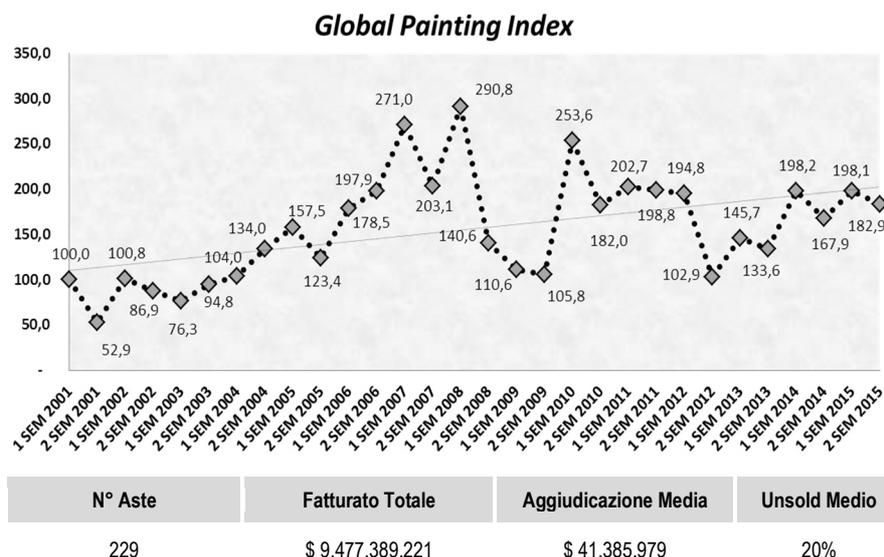
I risultati conseguiti nel 2015 dimostrano come l'arte figurativa di alta qualità continui ad essere considerata un bene rifugio e un investimento alternativo per molti investitori. Tale dato sembra trovare conferme nei segmenti a maggiore capitalizzazione, in particolare nell'inarrestabile crescita dell'arte contemporanea. L'abbattimento delle barriere geografiche e l'internazionalizzazione del settore hanno determinato l'incremento del numero di operatori interessati all'arte, con una conseguente crescita della domanda e della liquidità del comparto. A livello internazionale le due *major* generaliste, Christie's e Sotheby's, hanno nuovamente dominato la scena rappresentando rispettivamente il 55% e il 41% del fatturato del campione considerato.

Ad ulteriore conferma del dominio esercitato dalle due *majors*, tutti i primi dieci lotti più costosi dell'anno sono stati da loro battuti a New York, consacrando il ruolo di capitale internazionale della piazza americana.

38. Per quanto riguarda il sistema fieristico in Italia, le tre principali fiere hanno mostrato risultati incoraggianti: 52.000 visitatori ad Artefiera di Bologna (47.000 nel 2014), 41.300 a MiArt di Milano (40.000 nel 2014) e più di 53.000 ad Artissima di Torino; fonte Artefiera.it, Miart.it; Artissima.it.

39. Indice di sintesi del mercato della pittura basato su un campione di 229 osservazioni nel 2015 Nell'elaborazione del *Global Painting Index* vengono considerate le aste dei tre comparti analizzati (Post War, Pre War e Old Masters) per il mercato della pittura.

Figura 1 – Il Global Painting Index



Fonte: Just Art, Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico nel 2015.

Il mercato della pittura sembra sempre più guidato dalle grandi firme, a causa della rincorsa da parte dei principali collezionisti di opere caratterizzate da elevata qualità e provenienza prestigiosa. Nel corso del 2015 sono stati battuti diversi record mondiali, tra i quali spicca l'aggiudicazione del quadro *Le Femmes d'Alger* di Picasso, che ha stabilito nell'asta *Looking Forward to the Past* di Christie's a New York, il record per l'opera più costosa mai venduta in asta, (179,3 milioni di dollari). Importante notare come si assista a un progressivo allargamento della forbice tra i lotti massimi e i lotti minimi: dalle stime degli autori emerge che a livello globale solo l'1% degli artisti ha prodotto opere vendute per oltre 1 milione di dollari, che rappresentano complessivamente oltre il 48% del valore dell'intero mercato dell'arte. L'allargamento della forbice è tanto più evidente tanto più è evoluto il mercato di scambio: infatti, a livello territoriale persistono sostanziali differenze destinate a essere ancora più nette nel futuro.

Il mercato internazionale è ancora dominato dal mercato USA, in cui spicca la performance del segmento post war.

Il comparto post war ha di fatto scalzato il ruolo che un tempo era appannaggio dell'arte moderna). Cataloghi selezionati e opere di grande qualità sembrerebbero i *driver* della crescita, soprattutto del mercato americano, anche se è più che fondato il sospetto che il ricorso sempre più esteso al sistema delle garanzie concesse in asta influenzi il risultato finale.

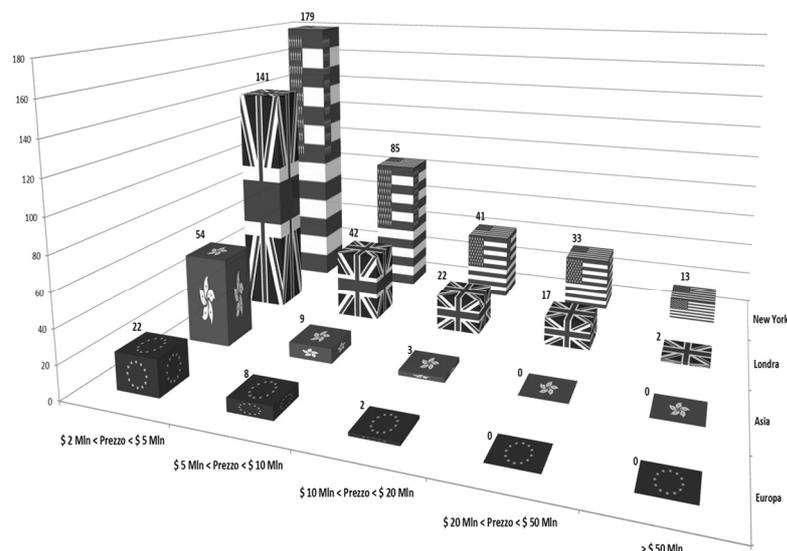
La piazza Europea ha confermato invece una fase di perdurante difficoltà, con il mercato italiano, tedesco e francese relegati a comprimari sia per numero di aste, sia per significatività dei lotti. Soddisfacente invece la performance del 2015 del mercato UK che ha tratto nuova linfa dall'estendere i propri cataloghi all'arte dei mercati emergenti (Sud America, Sudafrica e India su tutti, dopo aver già consolidato il ruolo di capitale internazionale dell'arte Russa e Italiana). L'Asia ha segnalato un'altra battuta di arresto dopo il 2014, a causa di un collezionismo locale meno interessato all'arte contemporanea; la pesante crisi finanziaria scoppiata sulla piazza cinese la scorsa estate e l'introduzione di più stringenti norme fiscali ha penalizzato la performance del mercato asiatico, in contrazione del - 3,2% annuo. Hong Kong è rimasta la piazza di maggior importanza, seguita da Shanghai e Pechino.

L'Asia, dopo anni di boom (il mercato dell'arte cinese è cresciuto del 214% tra il 2009 e il 2014), conferma anch'essa un brusco rallentamento nel 2015, nonostante un incremento dei volumi di aggiudicazione di circa 70 milioni di dollari su base annua che le consente di consolidare la terza posizione nel mercato globale, conquistata a partire dal 2013.

L'Europa resta il mercato più debole e nonostante il volume complessivo risulti in crescita di 84 milioni di dollari rispetto al 2014, rappresenta solamente il 4,5% del fatturato globale dell'intero settore. Parigi domina il mercato europeo della pittura generando il 65% del fatturato continentale, ma da sola non basta a rendere competitiva la piazza europea.

Anche nella aggiudicazione dei lotti di maggior pregio il mercato si conferma estremamente selettivo (Figura 2).

Figura 2 – Aggiudicazione dei lotti di maggior pregio



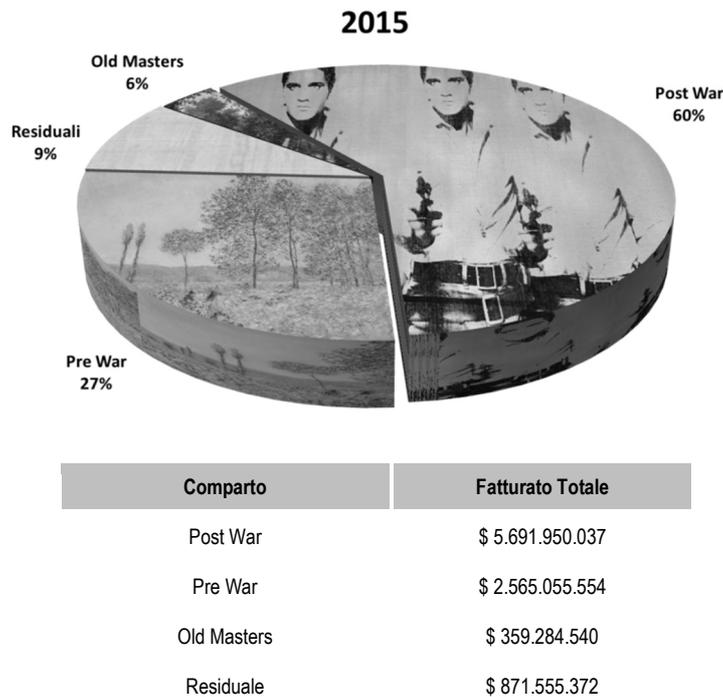
Fonte: Just Art, Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico nel 2015

Dal grafico emerge come anche nel corso del 2015 il divario fra il livello qualitativo delle aste americane rispetto a quelle delle altre tre aree oggetto di analisi abbia subito un ulteriore incremento, riconducibile essenzialmente alla minuziosa cura nell'allestimento dei calendari d'asta statunitensi ed all'abbondanza di capolavori in grado di scatenare l'entusiasmo dei maggiori collezionisti. Con riferimento ai lotti battuti in un *range* di prezzo compreso tra i due e i 5 milioni di dollari, si assiste ad una netta polarizzazione verso New York e Londra con rispettivamente 179 e 141 aggiudicazioni, mentre Hong Kong e l'Europa non riescono a colmare il sensibile gap riscontrato negli ultimi anni. Il divario risulta ancora più evidente all'aumentare del *range* di aggiudicazione: se l'Asia e la piazza europea non presentano lotti venduti sopra ai 20 milioni di dollari Londra ne registra 17 tra i 20 e i 50 milioni, mentre New York quasi il doppio con 33 aggiudicazioni. Al di sopra dei 50 milioni di dollari svetta New York con ben 13 lotti.

Passando il livello di analisi dalla macro area geografica al comparto più rappresentativo, il comparto Post War si conferma il più conteso e desiderato da parte dei collezionisti di tutto il mondo, generando da solo quasi i due

terzi del fatturato totale nel mercato della pittura con \$ 5,7 miliardi di aggiudicato annuo in 78 aste settoriali (Figura 3)

Figura 3 – Vendite a New York in base a reparti



Fonte: Just Art, Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico nel 2015

Sostanzialmente stabile resta il comparto Pre War grazie alle aggiudicazioni da record per artisti quali Picasso, Giacometti e Modigliani, registrando quasi 2,6 miliardi di dollari di fatturato nel 2015 in 46 aste settoriali, mentre il comparto Old Masters, rappresenta solamente il 6% del totale, a causa di una battuta d'arresto legata alla difficoltà nel reperire lavori di qualità assoluta da offrire al mercato (soltanto 350 milioni di dollari di aggiudicato annuo in 27 aste settoriali nel 2015).

Anche l'arte italiana riscuote a livello internazionale un grande successo, non tanto focalizzato sui maestri del nostro Rinascimento, data la rarità di

capolavori sul mercato e la scarsa probabilità che una volta immessi non siano colpiti da normative che ne limiterebbero la circolazione, quanto dai cosiddetti maestri del dopo guerra. Nel 2015, le *Italian Sale* (le aste dedicate all'arte italiana del dopoguerra organizzate in autunno a Londra dalle due *majors*) hanno confermato l'ottimo *appeal* dell'arte italiana, che sulla stregua dei risultati da record ottenuti negli ultimi anni ha ormai assunto una posizione rilevante a livello internazionale. La grande selezione dei cataloghi di questa edizione ha scatenato l'interesse della ormai consolidata schiera di collezionisti americani oltre a quello dei tradizionali galleristi italiani, determinando un fatturato record di 127 milioni di dollari, un'aggiudicazione media di 63 milioni di dollari e un tasso di *unsold* tra i più bassi del mercato, pari all'11%.

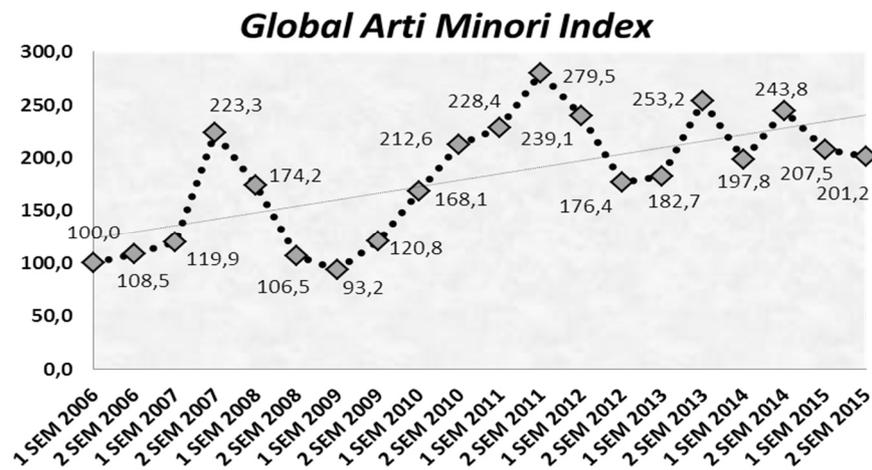
L'*Italian Sale Index*, sulla scia di questi importanti risultati, riporta una variazione a/a del + 11,8%, ed una variazione di periodo dagli esordi del 2000 del + 478,0%, raggiungendo un nuovo massimo storico.

Un ultimo livello di analisi vuole individuare l'andamento delle cosiddette arti minori, ovvero le aste che non comprendono la pittura, ma che ugualmente individuano una parte di mercato non trascurabile quali gioielli e orologi, antichità, arredi e design, vini e fotografie. Nel 2015 le arti minori hanno generato un fatturato annuo di quasi 3 miliardi di dollari, un'aggiudicazione media di 9 milioni di dollari e un tasso di *unsold* del 21%.

Il segmento delle arti minori si compone principalmente dei risultati delle aste dei comparti *Watches and Jewels ed Antiquites*, i quali generano rispettivamente il 56% e il 33% del fatturato totale. Nel 2015 il *Global Arti Minori Index* (Figura 4) registra una sensibile diminuzione, presentando una contrazione a/a del - 17,4%, sulla quale pesano molto le performance negative del *Watches & Jewels Index* (- 8,6%) e dell'*Antiquites Index* (- 30%). Complessivamente l'indice cresce del 101,2% sul periodo considerato (primo semestre del 2006).

Le variazioni a/a negative del *Photographs Index* (- 29%), del *Wine Index* (- 12%) e dell'*Arredi & Design Index* (- 18%) risultano quasi ininfluenti dato lo scarso peso sul fatturato totale.

Figura 4 – Il Global Arti Minori Index



N° Aste	Fatturato Totale	Aggiudicazione Media	Unsold Medio
323	\$ 2.958.378.340	\$ 9.159.066	21%

Fonte: Just Art, Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico nel 2015

È presumibile pensare che il mercato delle arti minori possa in futuro giocare un ruolo di maggior prestigio nelle aste internazionali, trainato dai comparti orologi-gioielli e vini pregiati.

Perché questo avvenga un ruolo fondamentale sarà giocato dalla capitale d'elezione di questi due segmenti: New York, che ha scalzato per la prima volta nel 2015 la piazza di Hong Kong negli incanti dei vini, rappresentando rispettivamente il 33,4% e il 31,9% del fatturato internazionale, mentre negli incanti di orologi&preziosi la piazza americana è ancora posizionata dietro a Ginevra e Hong Kong.

Conclusioni

Si è avuto modo di approfondire come le consulenze in materia artistica richieste ad un operatore bancario nascano spesso nell'ambito di tematiche di successione, non di rado per operazioni con finalità di valorizzazione, qualche volta per problematiche relative alla libera circolazione di determinate opere, o per opportunità di natura fiscale, soprattutto in casi di acquisti internazionali.

Gli strumenti utilizzati per risolvere questo variegato insieme di bisogni si è notato essere diversi prevedendo comunque il coinvolgimento di professionalità specifiche, in campi spesso piuttosto eterogenei.

L'art banking è stata definita come quella branca che include una tipologia di contratti e attività piuttosto vaste tra cui si cita: i contratti di comodato d'uso (a musei o enti culturali), le consulenze sulla circolazione delle opere, le consulenze su importazioni o esportazioni, l'*escrow account*, la corrispondenza con fondazioni/archivi d'artista nazionali ed esteri, le pratiche di conservazione e restauro, i contratti di assicurazione, trasporto e custodia, i *trustee*, successioni e molte altre tematiche che coinvolgono spesso un esteso numero di fiscalisti, avvocati, valutatori, assicuratori e altri professionisti specializzati.

Negli ultimi anni, le iniziative di scudi fiscali e *voluntary disclosure* avviate a livello nazionale ed internazionale, hanno inoltre favorito la necessità di dotarsi di team di esperti che sappiano analizzare tutti gli aspetti legati alla emersione di collezioni detenute all'estero.

Una delle peculiarità dell'art banking consiste anche nel valutare i beni artistici come parte stabile e duratura del patrimonio del cliente, suggerendo di volta in volta una gestione che ottimizzi la sostenibilità dell'investimento, la sua messa in sicurezza, l'orizzonte temporale e la metodologia più idonea per una eventuale liquidabilità futura della collezione (40).

Le istituzioni finanziarie devono potersi attrezzare per rispondere efficacemente e puntualmente a questo insieme di "prestazioni accessorie", affinché il cliente possa anche meglio valutare l'insieme di servizi e di consulenze collegati agli investimenti di passione. In tal senso si è consolidata nelle istituzioni finanziarie più evolute la figura del Relationship Manager che deve pertanto essere un *problem solver* in grado di strutturare e fornire soluzioni appropriate, capace di adeguarsi da un'ottica incentrata sul prodotto finanziario ad una che si fonda sulla centralità del cliente e sulle consulenze volte

40. Oriani M., Zanaboni B., *Trattato di private banking e wealth management: esperienze nel mercato italiano*, vol. 3, Milano, Hoepli, 2016.

a soddisfare le sue molteplici e complesse specificità. Data la versatilità di competenze richieste al consulente, molte banche hanno ad oggi preferito adottare un modello in cui il top client è assistito dal *Relationship Manager* di riferimento, coadiuvato da un tecnico di portafoglio (solitamente un collega che lavora *nell'investment center* o *centro di advisory*) e alcuni partner di prestigio (solitamente esterni) con competenze specifiche del mondo *non investment*. Nell'ultimo periodo, alla luce di un livello di soddisfazione sempre più crescente da parte della propria "clientela top", molte banche hanno preferito posizionare il servizio di art banking all'interno del *wealth management*, nell'ottica di privilegiare la relazione fiduciaria sull'intero patrimonio e la totalità degli interessi del cliente, al pari di quanto già avvenuto nel modello *family office*. Tale tendenza è destinata a consolidarsi ancora di più nel futuro, contestualmente al ruolo e alle responsabilità che il Relationship Manager andrà sempre di più assumendo all'interno di tale struttura.

Riferimenti bibliografici

- Candela, G. e Scorcu, A. E., *Economia delle arti*, Bologna, Zanichelli, 2004.
- Candela, G. e Scorcu, A. E., *Il prezzo dei dipinti. Proposta per un numero indice delle aggiudicazioni d'asta*, Bologna, CLUEB, 1994.
- Candela, G. e Scorcu, A. E., *Il prezzo dei dipinti*, CLUEB, Bologna, 1997.
- Candela, G. e Benini, M., *Produzione e circolazione dell'informazione nel mercato dell'arte*, CLUEB, Bologna, 1997.
- Candela, G. e Scorcu, A. E., *Economia delle arti*, Bologna, Zanichelli, 2004.
- Capgemini, World Wealth Report 2016, disponibile on-line su www.worldwealthreport.com.
- De Angeli, S., *Il Private banking in Italia. Aspetti tecnici e profili organizzativi*, Milano, Vita e Pensiero, 2008.
- Deloitte, Art & Finance, Luxembourg&ArtTactic, Report 2016.
- Figini, P., *La valutazione dell'investimento in arte: il caso dell'arte etnica*. In M. Biordi, G. Candela, *L'arte etnica tra cultura e mercato*, Milano, Skira, 2007.
- MacAndrew, C., Tefaf Art Market report, 2015.
- Mascio, A., *La consulenza finanziaria. Regolamentazione, modelli di servizio e pianificazione finanziaria*, Milano, EGEA, 2011.
- Mei, J. e Moses, M., *Art as an investment and the Underperformance of Masterpieces*, in «American Economic Review», 82, 5, dicembre, 2002 oppure sul sito <http://www.artasanasset.com>.
- Musile Tanzi, P., *Manuale del private banker*, Milano, EGEA, 2013.
- Omarini, A., *Il business retail delle banche: sfide e opportunità da cogliere*, in «Bancaria», 7-8, 2012.

- Oriani, M. e Zanaboni, B., *Trattato di private banking e wealth management: esperienze nel mercato italiano*, vol. 3., Milano, Hoepli, 2016.
- Ragazzoni, M. e Zanaboni, B., *L'art advisory nel private banking. Opportunità e rischi dell'investimento in arte*, AIPB Editrice, 2016.
- Reitlinger, G., *The Economics of Taste, I: The Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1963*, London, Barrie and Rockliff, 1961.
- Ripa, P., Russo, S. e Nanna, M., *Report sulle principali evidenze quali-quantitative del mercato artistico del 2015*, in «Just Art», 2016.
- Stein, J. P., *The Monetary Appreciation of Paintings*, in «Journal of Political Economy», 1977, 85, 5, pp. 1021-1035.
- Zorloni, A., *L'arte della finanza. Il settore dell'arte come opportunità di investimento*, in «Banca Impresa Società», 1., 2014.
- Zorloni, A. e Willette, R., *Managing Art Wealth: Creating a Single Family Office which Preserves and Protects the Family Art Collection*, «Journal of Wealth Management», 16, 2014.
- Zorloni, A., *L'economia dell'arte contemporanea. Mercati, strategie e star system*, Milano, FrancoAngeli, 2016.

