Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Economia e Gestione
delle Arti e delle attività culturali
(EGArt)

Tesi di Laurea

Investimenti nel mercato dell'arte: Analisi e sviluppo dell'Art Lending

Relatrice
Prof.Ssa Valeria Maggian

Laureanda
Marta Pecile
Matricola 866157

Anno Accademico
2018/2019

Ringraziamenti

Rivolgo il mio più sentito grazie alla mia relatrice, la professoressa Valeria Maggian, per avermi supportata durante le ricerche e la stesura di questa tesi di laurea. Un mio ringraziamento è doveroso anche nei confronti della professoressa Cristina Orso, la quale mi ha fatto riflettere sul rapporto che intercorre tra arte ed economia, basilare per la riuscita del mio elaborato. Ringrazio la professoressa Stefania Funari, che oltre ad avermi aiutata nello svolgimento della tesi, mi ha fornito molti spunti durante il suo corso di "aste e investimenti nel mercato dell'arte", essenziali per una visione completa in merito al mercato artistico e alle sue dinamiche.

Grazie all'intera Università Cà Foscari, che ha permesso una mia formazione in linea con le mie aspettative.

Ringrazio i mei genitori, Katia e Stefano, per avermi dato modo di intraprendere questo mio progetto di studi, credendo nelle mie capacità e nelle mie passioni e regalandomi la possibilità di intraprendere un percorso meraviglioso e unico. Ringrazio mia sorella Giada, per avermi ascoltata in questi anni passate lontane. Ringrazio i miei nonni, per me esempio di vita.

Un ringraziamento sincero lo rivolgo alle persone che sono diventate "famiglia" quand'ero fuori casa, standomi sempre vicine in ogni momento.

Grazie alle mie coinquiline, alle persone speciali che ho accanto, Giacomo e Assunta, che sempre mi hanno ascoltato e mi sono stati vicini in ogni momento.

Grazie ad Alessandro, che mi ha aiutata, supportata e capita in ogni occasione.

Infine, un sentito grazie a Venezia, e lei sa perché.

Indice

Introduzione p. 9

Capitolo I Il mercato dell'arte: uno sguardo generale. p. 13

1.1 Gli esordi p. 15

1.2 Dimensione del mercato dell'arte oggi p. 19

1.3 Investimenti in arte p. 27

1.3.1 Art Banking & Art Found p. 32

Capitolo II Il fenomeno dell'Art Lending: struttura e descrizione p. 37

2.1 Prima dell'art lending: il pegno. Definizioni e caratteri generali p. 39

2.2 Nascita e sviluppo dell'Art Lending p. 41

2.2.1 Principali motivazioni alla base dell'art lending p. 47

2.3 Diversi attori coinvolti p. 49

2.3.1 Le Banche p. 50

2.3.2 Le Case d'asta p. 59

2.4 La valutazione delle opere d'arte p. 63

2.4.1 I principali indici di prezzo p. 70

2.4.2 Data base dei prezzi dell'arte p. 73

Capitolo III Un'analisi tra la legislazione italiana e americana in merito al concetto di pegno p. 77

3.1 *Civil law* e *common law*: un breve confronto p. 78

3.1.1 Modello di giurisdizione di tipo "civil law" p. 79

3.1.2 Modello di giurisdizione di tipo "common law" p. 82

3.2 Diritto reale del pegno in Italia p. 84

3.2.1 Diritto reale del pegno: costituzione contrattuale e spossessamento p. 85

3.2.2 L'oggetto del pegno e il nuovo modello di garanzia: "il pegno non possessorio" p. 86

3.3 Il diritto ipotecario in Italia p. 89

3.4 Gli Stati Uniti d'America: art lending e *Uniform Commercial Code* p. 92

3.4.1 L'Uniform Commercial Code (U.C.C.) p. 93

3.4.2 Artcolo 9 dell'*U.C.C.: security interest* p. 94

3.4.3 Arte come garanzia p. 96

Conclusioni p. 99

Bibliografia

Sitografia

Indice delle figure

Figura 1. “John Lennon and Yoko Ono”, Annie Leibovitz, 1980 p. 44
Figura 2. Tabella riassuntiva relativamente i principali fornitori di prestiti d’arte p. 51
Figura 3. “Perché voi/ i vostri clienti acquistate opere d’arte?” p. 56
Figura 4. Schema riassuntivo elaborato dopo l’analsi
del “Deloitte Luxembourg & ArTatic Art & Finance Report 2016”. p. 57
Figura 5. “Nus à la statue”, Paul Delvaux, 1946 p. 66
Figura 6. “Les Cariatides”, Paul Delvaux, 1946. p. 67

Indice dei grafici

Grafico 1. Fatturato per aree geografiche a confronto p. 24
Grafico 2. “Su quali servizi vorrai concentrarti nei prossimi 12 mesi?” p. 58

Indie delle tabelle

Tabella 1. Fatturato nel mercato dell’arte e variazione tra anno 2016- 2017 p. 26
Tabella 2. Risposte degli operatori di settore alla richiesta
di indicare quali tra le motivazioni indicate sono le più
importanti per i propri clienti p. 28

“Quando i banchieri si ritrovano a cena, parlano di arte,

e quando gli artisti si ritrovano a cena parlano di soldi.”

Oscar Wilde

Introduzione

Durante il mio percorso universitario a Venezia ho avuto la possibilità di unire quella che da sempre è la mia passione per l'arte al mondo economico, adottando schemi interpretativi diversi e punti di vista nuovi. Da questo connubio è nata l'idea per l'argomento della presente tesi di laurea, essendomi resa conto di quanto il patrimonio artistico abbia un'enorme importanza nell'economia globale.

Questi due universi, le cui dinamiche si intrecciano in maniera piuttosto problematica, trattandosi di discipline molto diverse tra loro, fanno parte della realtà quotidiana, e sarebbe impensabile considerarli separatamente.

Se gli aspetti economici dell'arte hanno da sempre catturato l'attenzione di collezionisti e artisti, l'interesse da parte degli economisti nei confronti del settore artistico è aumentato negli ultimi anni parallelamente all'aumento di transazioni finanziarie riguardanti questo settore di mercato. Risulta difficile definire la dimensione del mercato dell'arte, in quanto è caratterizzato da molte zone grigie, in primo luogo alla domanda "cosa può essere considerato arte?" non esiste risposta universale.

Il mercato dell'arte vede la presenza di vari soggetti che lo animano, quali collezionisti, gallerie, case d'asta, che si occupano di commercializzare opere e attribuirgli un prezzo, facendo diventare l'arte un concreto elemento economico e di investimento. Il valore attribuito ad un'opera determina la percezione stessa della sua importanza, modellando in tal modo i gusti e le preferenze degli individui, in maniera del tutto imprevedibile.

Nella società odierna il valore estetico è fortemente influenzato dalle logiche di mercato e di prezzo, e lentamente la concezione dell'arte lontana dai meccanismi di mercato sta evolvendosi in altre direzioni più vicine alla nostra realtà.

L'importanza assunta dal mercato dell'arte è nota ormai anche agli istituti di credito, che non si sono fatti trovare impreparati davanti all'elevato numero di transazioni finanziarie che negli ultimi anni sono sempre più in aumento. Infatti, le banche sono da tempo impegnate a fornire servizi di *private* e *retail banking*, cercando validi professionisti per rispondere alle esigenze relativamente alla gestione del portafoglio del cliente che considera l'investimento in arte un valido asset alternativo. Banche e istituti, inoltre, hanno da tempo rivolto l'attenzione alle proprie collezioni artistiche, valorizzandole e

rendendole ricche di opere di valore, come per esempio i due colossi bancari Unicredit e Intesa San Paolo.

Possedere opere d'arte per un istituto di credito è un'importante risorsa economica e di prestigio sociale; un caso emblematico è stata la recente notizia riguardante la banca Monte dei Paschi, la quale stava portando avanti l'ipotesi di vendere le opere d'arte della sua collezione per ottenere degli aiuti economici. Trentamila beni artistici con un valore di centoventun milioni di euro avrebbero potuto risollevare la situazione economico-finanziaria della banca, grazie ad alcuni accordi con l'Unione Europea. Di fatto questa richiesta non ha avuto seguito dopo l'intervento della soprintendenza Belle Arti e Paesaggio della provincia di Siena.

Se l'arte avrebbe potuto essere una potenziale soluzione economia nell'episodio citato, lo è di fatto diventata negli Stati Uniti, non più per le banche ma per i singoli privati, grazie all'affermarsi della pratica denominata "Art Lending".

Questa attività finanziaria prevede un'erogazione di un prestito a fronte dell'arte a garanzia, facilitando l'acquisizione di una certa liquidità immediata.

La tesi, analizzando questo recente fenomeno, si articola in tre principali capitoli; il primo capitolo descrive il mercato dell'arte, delineandone la nascita e l'evoluzione, al fine di avere un quadro generale sulle dinamiche che hanno caratterizzato il suo sviluppo, fino ad essere considerato un valido settore di investimento. Nonostante le difficoltà insite nella determinazione numerica del mercato artistico, vengono messe in luce le dimensioni e le cifre che lo riguardano, focalizzando l'attenzione sulle diverse aree geografiche e i loro differenti sviluppi. Si considerano quindi l'Europa, l'America e la Cina, individuate come le principali potenze che detengono il primato nel mercato dell'arte.

Attraverso l'analisi dei servizi connessi all'*Art banking*, vengono poi presentati i fondi d'investimento in arte (*Art founds*), di primaria importanza all'interno dell'offerta bancaria in ambito artistico. In questo caso la principale fonte di riferimento è *l'Art & Finance Report* redatto da *Deloitte*, il quale mostra l'incremento che ha subito il valore investito in arte e oggetti da collezione. Il Report, attraverso un'indagine sulle opinioni degli agenti economici che operano all'interno del mercato artistico, è stato

fondamentale per avere un quadro esaustivo sulle dinamiche che determinano gli investimenti in campo artistico.

Il secondo capitolo verte sul fenomeno protagonista della tesi, l'Art Lending, forma di garanzia finanziaria avente come collaterale un'opera d'arte. Nelle pagine dedicate, si fornisce una visione del fenomeno entrando all'interno delle sue dinamiche e delineando le motivazioni che lo caratterizzano. Si procede affrontando la storia del diritto del pegno, soprattutto in Italia, fornendo una prima visione del concetto di "garanzia".

Le banche e le case d'asta sono i principali attori coinvolti che erogano prestiti aventi opere d'arte come collaterale, e vengono analizzate prendendo in considerazione la tematica relativa alla valutazione delle opere, nello specifico si esaminano i principali data base riguardanti i prezzi delle opere.

L'ultimo capitolo mette a confronto i due sistemi giuridici di *common* e *civil low*, con l'obiettivo di tracciare il diverso contesto giuridico e legislativo che caratterizza gli Stati Uniti e l'Italia. Grazie a quest'analisi si cerca di presentare i diversi aspetti che hanno permesso negli Stati Uniti la nascita dell'art lending, e come questa pratica sia regolata in maniera diversa in Italia. Infatti, a seguire viene confrontato il sistema delle garanzie presente nei due diversi paesi. L'indagine si focalizza sul diritto reale del pegno in Italia, nato dal diritto Romano e disciplinato dall'art. 1863 del Codice civile, considerandone la duplice natura di garanzia: obbligazionaria e reale. In seguito, dopo aver chiarito i limiti del diritto del pegno, si prosegue presentando un nuovo modello di garanzia patrimoniale, il pegno non possessorio. Quest'ultimo, regolamentato dall'art. 1 D.lgs. n. 59/2016, modificato dalla L. n. 119/2016 e approvato mediante il D.lgs. n. 59/2019, è una recente forma di garanzia di tipo reale, voluto dal Decreto sul sistema bancario del 2016. Dopo l'analisi del pegno senza spossessamento si affronta l'altro diritto reale di garanzia presente in Italia, il diritto ipotecario, disciplinato dall'art. 2808 del 1942 del Codice civile. Si considerano le differenze tra i due sistemi di garanzia, osservando la condizione di spossessamento, e la loro relazione con il fenomeno dell'art lending.

Dopo aver affrontato le garanzie in Italia segue la parte della tesi dedicata all'analisi del sistema giuridico e legislativo statunitense, il quale ha permesso la nascita e lo sviluppo del prestito con opere d'arte. Si delineano gli aspetti principali *dell'Uniform Commercial Code*, il codice di Diritto uniforme che regola alcuni aspetti del Diritto Commerciale negli

Stati Uniti. Si procede con l'analisi specifica dell'art. 9 dell'U.C.C., frutto dell'incontro tra il professore Allison Dunham e Karl N. Llewellyn. La sezione del codice che regola le garanzie immobiliari viene denominata "*security transactions*" e nacque dalla necessità di rispondere in maniera concreta alle esigenze economiche del paese in materia di garanzie.

Capitolo I

Il mercato dell’arte: uno sguardo generale

In questo capitolo si cercherà di fornire al lettore un inquadramento generale sul mercato dell'arte, dalla sua nascita, al suo sviluppo ed evoluzione. È importante avere una conoscenza globale sulla crescita del mercato artistico per comprendere meglio la sua espansione e capire quali cause abbiano portato nel corso degli anni al consolidamento di questo segmento. Partendo dagli esordi si delineeranno le dimensioni attuali relative il mercato dei beni artistici, che consta di trend positivi sempre più in aumento. Verranno successivamente delineate le caratteristiche dell'investimento in ambito artistico esaminando le prime forme di Art Banking e Art Found.

Questo primo approccio è indispensabile per avere una chiara panoramica dell'andamento del mercato odierno, capendone l'importanza che sta assumendo nei diversi continenti. Il valore del mercato dell'arte nel 2017 ha raggiunto i sessantatré miliardi di euro secondo l'*Art Market Report* di *Art Basel* redatto da Dr Clare McAndrew, tuttavia, non è stato immune dalla recente crisi economica e finanziaria che ha colpito quasi tutti i settori dell'economia. Ciononostante, per le sue particolari caratteristiche, è stato toccato in maniera diversa, mantenendo, come alle origini, il suo status di bene rifugio. Il problema della crisi economica non è l'unico ad aver in parte ostacolato l'espansione del mercato dell'arte in Italia, ma ad esso vanno sommati problemi storici, strutturali e culturali, come ad esempio la grande difficoltà che si manifesta nel coniugare gli aspetti artistici con quelli economici.

I due poli che regolano le dinamiche del mercato artistico attualmente si possono individuare nel mondo occidentale da una parte e asiatico dall'altra. Nel primo spiccano per importanza gli Stati Uniti d'America, l'Inghilterra e altri Paesi Europei, mentre per l'Asia troviamo l'unica Cina che detiene la maggior parte del potere. Per differenze sociali, culturali ed economiche tra questi due grandi nodi, il mercato dell'arte si è sviluppato diversamente riflettendo le dinamiche interne dei diversi paesi.

1.1. Gli esordi

Come tutti i fenomeni aventi caratteri storici, anche per la nascita e lo sviluppo del mercato dell'arte risulta approssimativo indicare con precisione una data di origine. L'attenzione nei confronti dell'arte è infatti antichissima e, fin dall'epoca greco-romana, famiglie, singoli, privati, ed istituzioni hanno iniziato ad acquistare e commissionare opere d'arte. L'industria dei manufatti artistici iniziò a svilupparsi durante la Roma classica, dove ebbe origine il gusto per il collezionismo da parte delle famiglie più facoltose, che usavano i propri beni artistici per differenziarsi e per mantenere alto il loro posto all'interno della piramide sociale (Haddock, 2004). In questa fase embrionale il commercio dell'arte si sviluppa di pari passo con il collezionismo, ponendo le premesse per il delinearsi della prima figura dell'esperto, che con il suo ruolo da intermediario iniziò a regolare le transazioni in campo artistico.

Da espressione artistica non necessariamente vincolata al potere, la situazione cambiò profondamente con l'avvento del Cristianesimo, durante il Medioevo. Le grandi commissioni della chiesa dettarono le tendenze artistiche, determinando il successo o meno dei maestri dell'epoca. Gli artisti e gli artigiani erano dipendenti dal monopolio del clero, attivi per lo più nelle botteghe monastiche e coinvolti nelle opere di costruzione e abbellimento delle chiese. Il commercio di opere d'arte in questo contesto si ridimensionò notevolmente, ma non sparì del tutto il collezionismo privato, che percorreva vie non ufficiali e si vincolava secondo altri canali, per riprendere poi forza verso il 1350. La nascente borghesia cittadina e l'aristocrazia di corte rappresentarono, durante il Tardo Medioevo, la nuova domanda che caratterizzò la produzione artistica. Grazie alla nascita dell'economia monetaria ed all'aumento della capacità di acquisto della borghesia, le commissioni iniziarono ad essere slegate dalla volontà della chiesa e riflettevano il gusto della nuova classe media, che si costituì come esclusiva clientela privata. Gli artisti, svincolati dal monopolio della chiesa, iniziarono a ripopolare le città, abbandonando gradualmente gli spazi religiosi in cui soggiornavano per poter realizzare le loro opere. Fu questo terreno fertile che permise la nascita delle prime corporazioni, già esistenti da secoli negli altri mestieri, create per combattere la concorrenza, che assunsero carattere monopolistico a loro volta (Haddock, 2004).

Le richieste da parte della borghesia erano dettate dal loro gusto e dal potere d'acquisto, e si rivolgevano ad artisti e artigiani capaci di modellare la propria produzione su tali volontà, crescendo di competenze ed abilità. Questi infatti, pur rimanendo ad una dimensione artistica e di produzione ancora legata all'artigianato, raggiunsero un livello sempre più alto di autonomia, anticipando la condizione di artista libero che si avrà in tempi successivi. Lo scioglimento da vari rapporti ti tipo monopolistico, infatti, permise una prima considerazione sul rapporto tra arte, economia e mercato dell'arte. È proprio la trasformazione che riguardò la figura dell'artista che favorì la nascita di un nuovo mercato dell'arte. I vincoli tra artisti e committenti mecenati durante il periodo curtense erano molto stretti e questo andò a creare un diverso tipo di monopolio alternativo a quello detenuto dalle corporazioni cittadine. Il cambiamento avverrà solamente quando all'artista verrà riconosciuta la propria abilità come virtù e verrà retribuito per la qualità dell'opera e non per la quantità, come avveniva per gli artigiani rappresentanti del lavoro manuale legato alle arti meccaniche.

Durante il Quattrocento si assistette ad un assoluto trionfo del mecenatismo e fu proprio nell'epoca delle grandi corte e signorie che importanti artisti iniziarono ad essere apprezzati all'interno della società in cui vivevano. L'aumento generale della ricchezza e l'ascesa sociale dell'artista portarono ad una graduale modifica dei legami tra quest'ultimo ed i committenti, fino al raggiungimento di una sempre maggiore libertà durante il Rinascimento, quando l'idea di "genio" iniziò ad essere elemento primario per la considerazione di un vero artista. Cominciò da questo momento l'emancipazione quasi definitiva dalla condizione di artigiano e da quella di sudditanza nei confronti del proprio mecenate. Il pieno riconoscimento degli artisti durante il Cinquecento provocò una serie di conseguenze a catena che determinarono lo sviluppo di un mercato dell'arte inteso come un vero e proprio sistema. Slegati dal modello economico e sociale curtense, infatti, vennero riconosciuti come veri artisti le cui opere assunsero un certo valore. Iniziò a svilupparsi in questo periodo storico il fenomeno del collezionismo vicino a come oggi è inteso, e grandi personaggi come ad esempio Cosimo 'de Medici, Piero il Vecchio, Lorenzo il Magnifico, Papa Giulio II, il Cardinale Piccolomini, e molti altri, iniziarono a collezionare una quantità enorme di opere d'arte per arricchire il loro patrimonio (Haddock, 2004). Le trasformazioni economiche da un lato, quelle politiche dall'altro, la nascita della nuova classe mercantile-imprenditoriale, e lo sviluppo delle

città come centri di scambio e commercio, furono l'humus fondamentale per la trasformazione della concezione dell'arte, unitamente al mutamento della figura dell'artista. Fu tra il Cinquecento e il Seicento che nacque e si sviluppò la pratica delle vendite tramite mediatori ed agenti, con la creazione di spazi commerciali aventi una sede fissa per le trattative private. In questo periodo vennero realizzate le prime esposizioni da parte di gruppi di artisti e aumentò la pratica della rivendita delle opere, che nel Seicento assunse la forma delle vendite all'asta, dapprima in Inghilterra e poi Francia. Il mercato delle opere d' arte visiva nel senso odierno del termine si sviluppò proprio in quest'epoca a Londra e Amsterdam con la nascita dell'intermediario puro (*broker*) o mercante in proprio (*dealer*) (Candela, Scorcu, 2004). Questo fu possibile grazie all'elevato livello di benessere rispetto al resto d'Europa, che portò un aumento della domanda e consequenzialmente una modificazione della struttura di offerta dei dipinti. Numerosi erano gli artisti che differenziarono i temi delle loro produzioni riuscendo a specializzarsi in un settore piuttosto che in un altro. Questi, per mancata abilità e capacità di immettere le loro opere sul mercato, affidarono tale compito ai mercanti di ceramiche, pietre preziose e altro, che considerarono conveniente diversificare la loro attività, entrando così in un nuovo settore di mercato partendo da contratti commerciali che già conoscevano (Coen, 2010). Esisteva tuttavia anche un'ampia parte di pittori-mercanti, ovvero coloro che gestivano i propri affari autonomamente, molto probabilmente con un talento artistico inferiore rispetto a quello commerciale.

Le fiere locali iniziarono ad assumere grande importanza, diventando un luogo privilegiato di incontri assieme alle case d'asta, che si configuravano come i centri delle attività economiche per quanto riguardava la transazione di manufatti artistici. I mercanti, una volta capite le dinamiche del mercato, commissionavano ai pittori delle opere specifiche che dovevano seguire tematiche ed avere particolari caratteristiche, in linea con la domanda. In questo modo l'offerta riguardava prodotti differenziati orizzontalmente e talvolta anche verticalmente. Infatti, la produzione di dipinti avveniva secondo logiche e relazioni capitalistiche formalizzate attraverso la tipologia di contratto che si stipulava (Montias, 2002). Il mercante prescriveva normalmente il numero dei dipinti, le tempistiche di produzione e di consegna e il compenso del pittore. Accadeva spesso che le materie prime fossero fornite dallo stesso mercante, il quale molte volte

anticipava una certa somma di denaro. Come si può evincere da queste considerazioni, il mercato artistico ha iniziato ad avere una propria struttura specifica partendo dai rapporti che intercorrevano tra mercanti e artisti, i quali molte volte sceglievano di privilegiare certi mercanti piuttosto che altri, come accadde per De Renialme, privilegiato di Rembrandt (Montias, 1993). Se da un lato il mercato (e il mercante) accrescevano d'importanza, dall'altra il pittore rimaneva fuori dal gioco, in quanto le regole erano a lui ancora sconosciute. Nei primi ventenni del Seicento si registrò un aumento di offerta rispetto alla domanda, e conseguentemente una diminuzione del reddito del pittore. I mercanti, al pari dei critici d'arte oggi, probabilmente erano responsabili della creazione del gusto del pubblico, ma la loro attività consisteva solamente nel selezionare le opere più vicine alle tendenze considerate da loro vincenti nel mercato. La valutazione del prezzo dei dipinti era affidata solo ad alcuni mercanti capaci, incarico che al giorno d'oggi viene attribuito nella maggior parte dei casi ai critici (Pommerehne, 1991).

Proseguendo questo *excursus* storico, e arrivando all'età barocca, il mercato dell'arte iniziò una fase di regressione dovuta principalmente allo strapotere dei papi e della chiesa, che si configurarono come la committenza per eccellenza.

Durante il secolo successivo ci fu una graduale ripresa, e il mercato dell'arte poté ampliarsi considerevolmente, fino al suo consolidamento durante il Novecento (De Benedictis, 1998).

A tal proposito, è convenzione individuare come momento iniziale dello sviluppo di un mercato artistico il 15 aprile 1874, data di apertura della prima mostra degli impressionisti a Parigi (Ricossa, 1991). Si assistette ad un notevole ampliamento sia del sistema delle gallerie private sia delle case d'asta in tutta Europa ed America. Grazie alla diffusione e divulgazione dell'arte, tramite la nascita e la crescita di musei pubblici e frequenti esposizioni, scomparì la figura del committente mecenate aristocratico per lasciar posto al nuovo capitalista e affarista della moderna borghesia (Poli, 2011), il quale iniziò a considerare l'acquisto di opere d'arte non solo come completamento di un'idea estetica o come *status symbol*, ma come un possibile investimento e fonte di guadagno. Infatti, il mercato dell'arte avente caratteristiche vicine a quelle che conosciamo oggi, fu possibile grazie ai ricchi borghesi, imprenditori, donne appartenenti all'alta società e uomini del mondo della finanza, che costituirono rilevanti collezioni con una prevalente

volontà di raggiungere un fine culturale, motivato da personali ambizioni ma non slegato da interessi di natura economica.

1.2. Dimensioni del mercato dell'arte oggi

Negli ultimi decenni il mercato dell'arte ha subito notevoli cambiamenti e non è semplice delinearne le caratteristiche, essendo un settore nel quale affluisce un pubblico eterogeneo. I luoghi di informazione si sono moltiplicati, è possibile acquistare opere direttamente da casa propria, controllando gli andamenti finanziari di un settore molto dinamico ed in continua evoluzione. Si può considerare il mercato dell'arte come un ambito finanziario al quale molti soggetti si rivolgono con il fine di investire il proprio capitale. L'arte infatti è un classico *bene rifugio*[1], anche se ciò non comporta l'esenzione ai rischi.

Il circuito del mercato artistico è caratterizzato da diversi attori che sono portatori di svariati interessi e bisogni: artisti, collezionisti, galleristi, luoghi di esposizione, fiere, società di assicurazioni, la stampa, compagnie di trasporto; ma non solo, assumono vesti importanti anche curatori, giornalisti, consulenti, mediatori, restauratori. I luoghi dove si incontrano tali figure possono essere centri d'arte, musei, gallerie, istituzioni, fondazioni, biblioteche. Recentemente il mercato dell'arte è profondamente cambiato rispetto al passato, e questo mutamento è stato possibile attraverso il sistema di globalizzazione che ha dettato le regole all'intero mondo economico. In particolare, tale segmento di mercato sta diventando, e continua a diventare, di grandissima importanza, alimentando l'interesse da parte di economisti, finanziatori e coloro che si occupano di marketing. Il commercio di opere d'arte non è più materia di pochi facoltosi, mecenati e collezionisti o esperti, ma sta sempre più sviluppandosi in ambiti e situazioni diverse (Robertson, Chong, 2008).

Le somme spese e guadagnate grazie all'arte hanno raggiunto livelli clamorosi, come per esempio dimostra l'eclatante episodio risalente al 1989: si tratta della vendita del "*Vaso*

[1] Si tratta di un investimento in un bene privo di scopo speculativo, con la sola intenzione di protezione da un periodo di crisi economica e finanziaria o da un periodo caratterizzato da una forte instabilità dei prezzi. È inoltre caratterizzato da rendimenti reali prossimi alla parità.

con Quindici Girasoli" di Vincent van Gogh, acquistato per quasi quaranta milioni di dollari dal giapponese Yasuo Goto.

Con il ventunesimo secolo i trend si sono dimostrati in continua crescita, tanto da arrivare a raggiungere nel 2007 un valore stimato di sessantacinque miliardi di dollari (Zampetti, 2012).

A livello europeo e più specificatamente italiano, il mercato dell'arte, come oggi è inteso, iniziò a svilupparsi all'inizio degli anni Sessanta, durante la fase del dopoguerra, quando si iniziò a ricostruire un nuovo sistema economico. In questo periodo gli appassionati iniziavano ad individuare nell'oggetto d'arte un oggetto di culto che doveva essere interrogato, studiato, capito e successivamente ammirato e posseduto (Herchenröeder, 1980).

Fu questo il periodo in cui vennero fondati movimenti e gruppi con l'intento di ricercare una nuova forma espressiva che potesse star al passo con la società nascente, ricercando non solo diversi linguaggi espressivi, ma anche nuove dimensioni riguardo al ruolo dell'arte all'interno della neonata società. Nonostante il clima della guerra fredda e la divisione tra il blocco occidentale e orientale, gli artisti italiani rivolsero la loro attenzione alle nuove ricerche che si stavano sviluppando in diversi stati europei e oltre oceano, come agli Stati Uniti d'America, detentori dell'egemonia culturale artistica.

Il lento sviluppo in Italia del mercato artistico è dovuto in parte anche all'inesistenza di istituzioni dedicate all'arte contemporanea, ad esclusione della Biennale di Venezia. Infatti, solamente negli anni Ottanta nacquero i primi musei pubblico-privati grazie al cambio di rotta delle istituzioni territoriali e dello Stato (Melotti, 2017).

Allargando il raggio d'analisi ed uscendo dai confini italiani, si può affermare che il mercato dell'arte esplose a livello mondiale verso la fine degli anni Ottanta, quando i grandi collezionisti americani focalizzarono i loro interessi verso gli artisti delle correnti pittoriche nazionali, come l'espressionismo astratto e la pop art. Consequenziali sono stati gli aumenti relativi alle quotazioni di tali opere, associate per lo più a maestri come Pollock, Warhol, Lichtenstein e De Kooning (Stein, 1977).

Il mercato artistico nel continente asiatico si è sviluppato con tempistiche e caratteri diversi rispetto a quello europeo e americano, e, soprattutto in Cina, ha assunto dimensioni importanti alla fine degli anni Novanta, quando sono state aperte le prime gallerie. È stata la Biennale di Venezia del 1999 a mostrare per la prima volta venti artisti

cinesi ad un pubblico internazionale, e questo segnò l'entrata definitiva della Cina all'interno dei mercati europei per quanto riguarda il settore artistico (Barillà, 2018).

Determinare numericamente il mercato dell'arte non è semplice per due motivi principali: il primo è per la difficoltà insita nel definire ciò che è o non è arte, il secondo per la presenza di un mercato sommerso che accompagna lo sviluppo del mercato ufficiale.

Esaminando un articolo pubblicato sul quotidiano "*IlSole24ORE*" il 24 Gennaio 2018 e scritto da M.A. Marchesoni, la difficoltà di quantificare il nebuloso mercato dell'arte è dimostrato anche dalle recenti decisioni prese da TEFAF[2], la quale ha annunciato la fine delle pubblicazioni dei rapporti annuali per quantificare i dati del mercato considerato. Nel 2016 l'autrice che si occupava della redazione di tali rapporti ha realizzato uno studio commissionato da *Art Basel* e dall'istituzione finanziaria UBS (TEFAF 2016, *Art Market report*), successivamente lo studio è stato ripetuto da un professore di finanza della *School of Business and Economics* dell'Università di Maastricht (The Art Market, 2017). Tra i due studi emersero molte discrepanze causate dai diversi metodi usati per la raccolta dati. L'esperto di finanza ha rivisto il valore complessivo del mercato dell'arte nel 2015 pari a 44 miliardi di dollari, mentre l'autrice storica di TEFAF ha determinato un valore pari a 63,8 miliardi di dollari. Per il 2016 invece, il primo ha sancito un valore di 45 miliardi di dollari a differenza dei 56,6 miliardi espressi dall'autrice. Questa premessa è utile per dimostrare la complessità nel definire il mercato dell'arte.

Nonostante la difficoltà per gli studiosi nel definire in maniera il più possibile oggettiva e trasparente i numeri del mercato dell'arte, in questa sede si cercherà di fornire una visione il più possibile attendibile e globale di tale settore, considerando diversi aspetti e partendo dal dato senz'altro positivo dell'andamento di mercato.

Secondo il report condotto da *Global Art Market* di *Artprice*[3], infatti, il mercato dell'arte nel primo semestre del 2017 ha registrato una notevole crescita, con un incremento del

[2] Fondata nel 1988, TEFAF è considerata la principale organizzazione mondiale di arte, antiquariato e design. TEFAF gestisce tre fiere a livello internazionale - *TEFAF Maastricht*, che copre 7.000 anni di storia dell'arte; *TEFAF New York Spring*, incentrata sull'arte e sul design moderno e contemporaneo; e *TEFAF New York Fall*, che copre l'arte decorativa e raffinata dall'antichità al 1920.

[3] *ArtPrice S.p.A*. è stata creata nel 1997 ed è il leader mondiale dell'informazione sul mercato dell'arte. È detenuta dal *Groupe Serveur* e fondata nel 1987 da Thierry Ehrman. Con sede a Saint-

5%. Secondo tale Report, l'artista più scambiato sul mercato risulta essere Pablo Picasso, mentre quello pagato di più è Jean-Michel Basquiat.

Secondo il fondatore e Ceo di *Artprice,* Thierry Ehrmann, il mercato dell'arte negli ultimi diciassette anni si è dimostrato capace di adattarsi alle condizioni che hanno determinato la crisi finanziaria, economica e geopolitica. Gli Stati Uniti hanno avuto un ruolo essenziale nello stimolare le vendite, al contrario del mercato cinese che ha subito un arresto, riuscendo comunque a stabilizzarsi. Per quanto riguarda l'Italia, si posiziona al sesto posto nella classifica dei Paesi impegnati nel mercato artistico, raggiungendo i 95 milioni di dollari di fatturato, rappresentando l'1,4% del mercato. Le opere che dominano le aste sono quelle relative all'arte moderna (quelle realizzate cioè tra il 1900 e il 1945), sebbene il settore d'arte contemporanea (ovvero gli artisti nati dopo il 1954) registri una crescita dei prezzi dovuto anche all'acquisizione di queste opere da parte di nuovi musei. Rispetto al 2016 l'incremento del 5% nelle vendite di opere d'arte è dovuto principalmente al mercato statunitense, che registra un fatturato del 28%. Anche altre potenze occidentali hanno contribuito all'ampliamento del settore, come Regno Unito e Francia, terzo e quarto nella classifica del mercato mondiale, che hanno registrato rispettivamente una crescita del 13% e del 7%. I mercati che registrano aumenti notevoli sono quelli dell'Australia (+18%) e della Corea del Sud (+42%). Spostando lo sguardo verso oriente, il mercato dell'arte in Cina ha registrato nei primi sei mesi del 2017 una variazione del 12%. Tale calo del fatturato cinese secondo *Artprice* è stato causato da una contrazione del 16% rispetto ai numeri di lotti offerti e non ad una debolezza di prezzi. Eccezionale è stato il caso dell'isola di Taiwan che ha registrato performance da record, soprattutto per il *Vase of Chrysanthemums with red Gound,* di SanYu, che ha venduto per 9,4 milioni di dollari il 4 giugno 2017 da *Ravenel International*. Il mercato artistico cinese sta vivendo un periodo di ristrutturazione che necessariamente ha comportato una riduzione dei volumi di transazione, come avvenne negli Stati Uniti nel 2016 e nel Regno Unito nel 2014.

Nonostante queste cifre, sono diversi gli indicatori testimoni che il mercato artistico cinese rimane complessivamente stabile. In *primis,* i prezzi delle sue principali firme

---

Romain-au-Mont-d'Or a Lione (Francia), si occupa di fornire banche dati sul mercato dell'arte dal 1962, con 30 milioni di indici, analisi economiche e risultati di aggiudicazione.

contemporanee (solitamente sensibili alle correzioni del mercato) continuano ad aumentare.[4]

I dati negativi riguardano la Germania, con un -6%, anche se rimane stabile al sesto posto nella classifica mondiale. Anche la situazione in Spagna è caratterizzata da un calo importante del 30%, con un fatturato di 7 milioni di dollari in sei mesi, posizionandosi dietro la Polonia (18 milioni di dollari), Turchia (14 milioni di dollari) e Israele (8,5 milioni di dollari).

[4] La recente vendita di Zeng Fanzhi, Mask Series 1996 No. 6 (1996) è un buon esempio: acquistato a Pechino da Christie's nel 2008 per 9,6 milioni di dollari, viene rivenduto il 3 aprile 2017, per 13,5 milioni di dollari, generando un guadagno di capitale per il venditore di un + 40% in 9 anni.

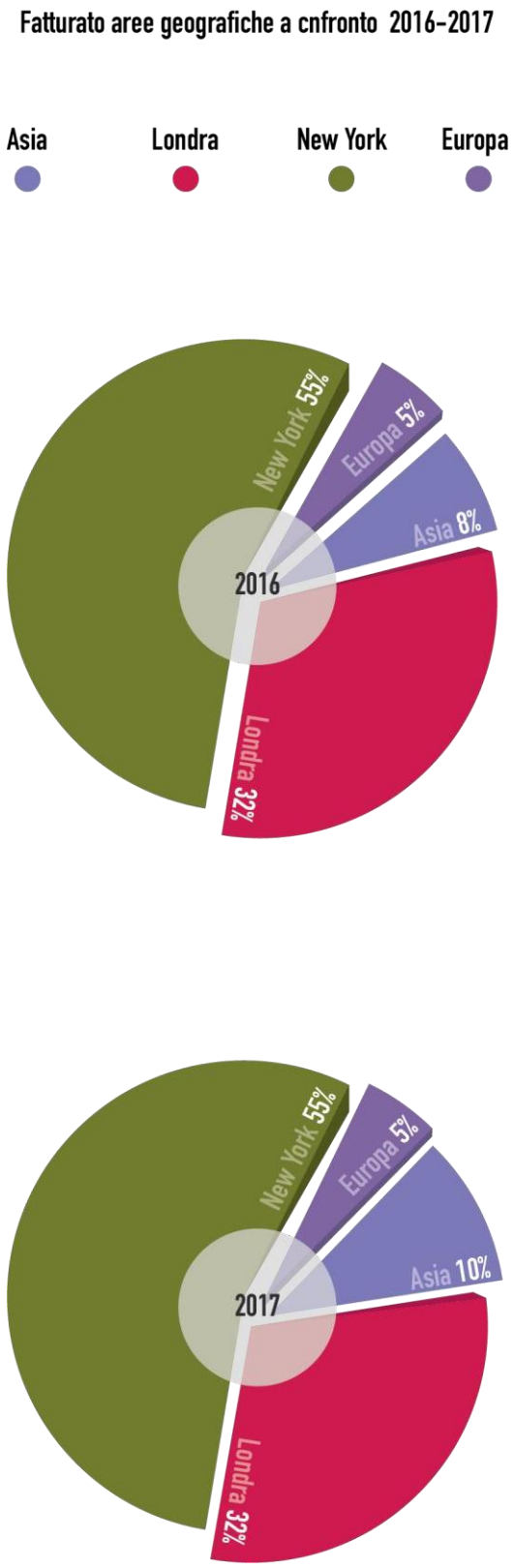

Grafico 1. "Fatturato per aree geografiche a confronto"

Fonte: www.ArtsLife.com (data di consultazione: 02/01/2019, immagine editata)

Il grafico 1 mostra che la piazza americana è stata molto attiva nel 2017, seguita da Londra che, nonostante l'effetto della Brexit, non ha risentito di particolari svantaggi grazie alla svalutazione del pound che ha comportato una maggior convenienza per gli operatori internazionali ad investire. Per quanto riguarda i dati asiatici non c'è assoluta certezza perché nello studio osservato non sono stati presi in considerazione i dati delle case d'asta cinesi, in quanto le metodologie di classificazione di quest'ultime non combaciano metodologicamente con quelle americane ed europee. Nonostante questa premessa, i centri asiatici più importanti sono Hong Kong, Shangai, Pechino e Mumbai. Interessante è il fatto che gli acquirenti cinesi, che solitamente sono interessati all'arte del loro territorio, stanno conoscendo altre dimensioni artistiche grazie ai continui spostamenti e al livello di erudizione che sta via via aumentando.

Per quanto concerne i collezionisti, dal 2000 hanno dimostrato un crescente interesse per le opere create nella seconda metà del XX secolo e del primo XXI secolo. In generale, l'arte contemporanea risulta il segmento che attira maggior interesse dei collezionisti, e secondo gli indici di prezzo[5] calcolati da *Artprice* e basati sui risultati d'asta, negli ultimi due anni il settore del contemporaneo ha registrato una considerevole crescita.

Secondo il report pubblicato da *ArtPrice*, alla luce delle condizioni economiche e finanziarie a livello mondiale, il mercato dell'arte dimostra una maturità che gli permette di essere considerato a tutti gli effetti un investimento alternativo, con 14,9Mrd$ di aste pubbliche (contro 12,45Mrd$ del 2016). La tabella 1 relativa al fatturato nel mercato dell'arte negli anni 2016 e 2017 mostra come questo è aumentato nel giro di un anno. Inoltre, nel secondo semestre del 2017, la Cina ha registrato un aumento del 20%, gli Stati Uniti del 53%, il Regno Unito del 26%, la Francia del 48% e la Germania del 18%. Complessivamente si può affermare che tale mercato registra un andamento positivo.

[5] In economia per "*indice dei prezzi*" si intende una misura statistica formata dalla media dei prezzi ponderati attraverso uno specifico paniere di beni e servizi. Tale paniere è modulato secondo le abitudini di acquisto di un consumatore medio.

Anno	Europa	Asia	Londra	New York
2016	$225.186.273	$318.625.485	$1.491.325.198	$2.540.631.888
2017	$413.724.302	$824.849.187	$2.812.391.435	$4.453.502.767
Variazione	**$188.642.838**	**$506.223.702**	**$1.321.066.237**	**$1.912.871.879**

Tabella 1*:* "Fatturato nel mercato dell'arte e variazione tra anno 2016-2017"

Fonte: www.ArtsLife.com (data di consultazione: 02/01/2019, immagine editata)

1.3. Investimenti in arte

Secondo *l'Art & Finance Report* 2017, redatto da *Deloitte*, il valore investito in arte e oggetti da collezione da parte degli UHNWI[6] ammonta a 2.700 miliardi di dollari nel 2016, partendo dal valore 1.600 miliardi nel 2015. Il settore del *Wealth Management*[7] si sta trovando davanti ad uno sviluppo interno senza precedenti ed è necessaria la creazione di progetti e servizi ad hoc per rispondere in maniera adeguata alle richieste di una clientela sempre più in espansione. Il Report evidenzia come due collezionisti su tre hanno dichiarato di comprare beni d'arte o oggetti da collezione non solo per passione, ma soprattutto facendo attenzione al valore dell'investimento. Pur rimanendo l'elemento artistico, emotivo e sociale, nella maggior parte dei casi, la motivazione principale che determina l'acquisto, anche l'aspetto finanziario sta la diventando sempre più importante (come si evince dalla tabella 2).

A testimonianza di questo basta pensare a quelle collezioni costruite e pianificate in modo scientifico, senza l'aspetto emozionale, come per esempio le raccolte artistiche bancarie o all'interno di alcune società.

Spostando lo sguardo ed allontanandosi dalla figura del puro collezionista, le motivazioni che spingono un potenziale acquirente o investitore a direzionarsi verso questo tipo di mercato sono molteplici e non sono riservate ad una certa categoria sociale piuttosto che ad un'altra. Infatti, oggi possiamo notare come l'arte non sia più per pochi appassionati che decidono di entrare sul mercato per importanti possibilità economiche.

---

[6] *Ultra High Net Worth Individuals*, ovvero clienti con disponibilità patrimoniali molto consistenti.

[7] Il *wealth management* è una naturale evoluzione del *private ed investment banking*, e la sua affermazione prima, ed evoluzione poi, è stata dettata dal cambiamento delle necessità dei fruitori (clientela che può essere sia di tipo privato che istituzionale), e dalla complessità di servizi che le banche e gli intermediari sono chiamati ad offrire. Punto focale è la consulenza, non limitata a suggerire l'investimento più adatto in un determinato periodo (con riferimento ad un'ottica tanto di breve quanto di lungo periodo), ma con un approccio a 360 gradi, così da occuparsi della "salute" non solo strettamente finanziaria del beneficiario del servizio proposto. Accanto alla 'vendita' di un prodotto o strumento finanziario si affianca la consulenza, che a sua volta non può tener conto solo della componente finanziaria, ma deve essere in grado di garantire la massima tutela anche con prodotti di tipo assicurativo. La massimizzazione dei rendimenti avviene perciò anche tramite la riduzione dei rischi, ed il tutto deve essere strettamente connesso agli obiettivi che il cliente deve raggiungere.
Sotto questo ultimo punto di vista va anche sottolineato che il cliente deve essere aiutato nel percorso che permette di comprendere ciò di cui ha effettivamente bisogno.

Il rapporto tra arte e pubblico è interamente cambiato, essendo l'arte diventata di moda e non più riservata a pochi eletti.

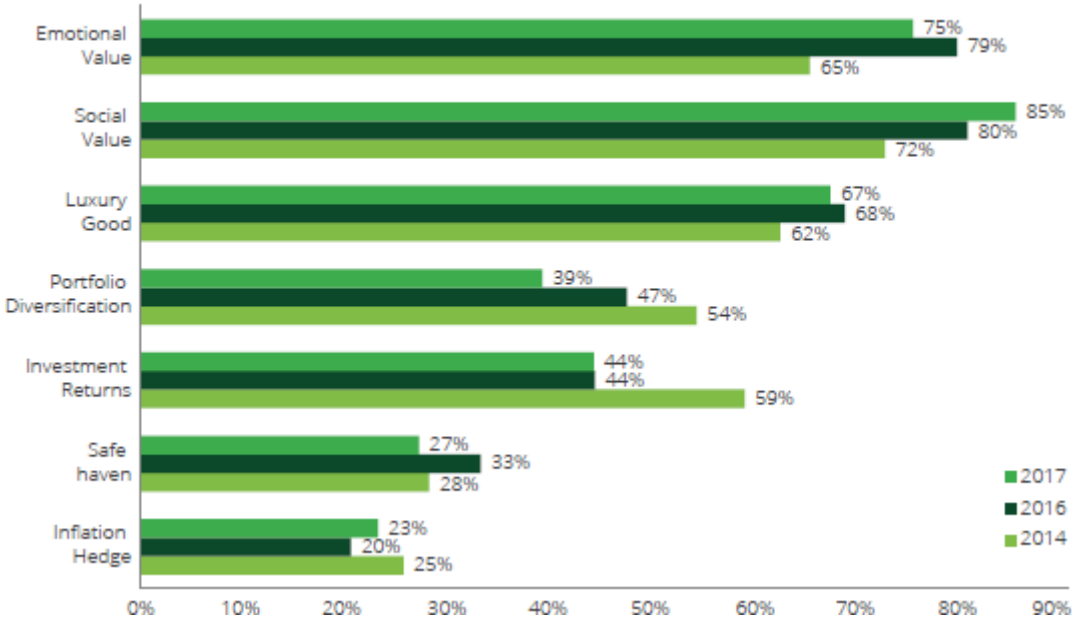

Tabella 2: Risposte degli operatori di settore alla richiesta di indicare quali tra le motivazioni indicate sono le più importanti per i propri clienti (2017).

Fonte: Deloitte Luxemburg & ArtTactic Art & Finance Report 2017 (data di consultazione:05/01/2019, immagine editata)

Il mercato dell'arte, come sottolinea Alessia Zorloni nel suo saggio "*L'economia dell'arte contemporanea*" (2011), pur essendo una realtà complessa, può essere suddivisa in sei distinti segmenti secondo specifici criteri: il segmento temporale (arte antica, arte moderna e arte contemporanea), segmento geografico (mercato internazionale, nazionale, locale), segmento distributivo (mercato primario e secondario), segmento

tipologico (fotografia, pittura, scultura ecc.), segmento qualitativo (opere, artisti, ecc.), e segmento economico (fascia molto bassa, bassa, media, alta, molto alta[8]).

Generalmente la segmentazione maggiormente considerata dagli investitori è quella di tipo orizzontale, che prende in considerazione il criterio distributivo, per cui il mercato è suddiviso in due sotto-mercati: quello *primario*, dove le opere d'arte vengono vendute per la prima volta, e quello *secondario* dove, invece, vengono vendute tutte le volte seguenti (è il mercato dove dominano, in primo luogo, le case d'asta[9]).

Il mercato secondario è quello che permette maggiormente l'accesso ad investitori e collezionisti, a differenza del mercato primario che è per lo più sede esclusiva per galleristi, in quanto intrattengono con gli artisti rapporti diretti finanziandone i lavori e definendone la carriera. Gli attori convolti nel mercato dell'arte sono l'artista, il gallerista, il mercante, la casa d'asta, il collezionista, il museo, l'investitore o speculatore, il pubblico, le fondazioni e le associazioni. Tutti questi agenti hanno un ruolo specifico del determinare il prezzo dell'opera, costituendo un *Sistema dell'Arte* (Zorloni, 2011). È il prezzo infatti a specificare l'elemento economico del bene d'arte, a differenza degli altri beni per cui il prezzo di offerta è legato ai costi di produzione. Per ora, quello che in questa parte dell'elaborato interessa sottolineare è che la qualità delle opere non coincide con i loro prezzi di mercato (Thompson, 2009), la determinazione del prezzo di un'opera d'arte verrà approfondita nei paragrafi successivi.

---

[8] Per i segmenti economici vengono differenziati rispettivamente: fascia molto bassa, cioè < di 3000 euro; fascia bassa cioè tra 3000 e 50.000 euro; fascia media, cioè tra 50.000 e 200.000; alta, cioè tra 200.000 e 500.000); fascia molto alta, cioè >500.000 euro.

[9] Nello specifico: per *mercato primario* si intende il mercato in cui il bene artistico viene messo in commercio per la prima volta dall'artista e viene successivamente venduto solitamente ad un gallerista che lo promuove e lo diffonde. È in questo momento che l'opera d'arte vede attribuirsi un valore economico passando dall'essere considerata solamente bene culturale a bene economico valutabile. Viene a formarsi un primo prezzo dell'opera, determinato dall'accordo tra artista e gallerista.

Per *mercato secondario* invece, viene considerato quello in cui i galleristi per primi, e gli altri operatori successivamente, mettono in vendita le opere acquistate. Il valore dell'opera viene determinato dallo scambio tra vecchi proprietari e nuovi acquirenti. Solitamente nel mercato secondario i prezzi sono più alti rispetto al primario perché l'opera di valorizzazione fatta dal gallerista comporta delle conseguenze di mercato e con il passare del tempo la fama dell'artista tende ad aumentare. Il collezionista e l'investitore, quindi, pagheranno un prezzo più alto, tuttavia la loro spesa ed il loro investimento tutelati maggiormente e avranno un rischio inferiore. Il mercato secondario riguarda collezionisti, investitori, speculatori, e coloro che desiderano avere un'opera d'arte per svariate motivazioni (possesso, status symbol ecc.) (Poli, 2011).

Esiste un ulteriore suddivisione di tipo verticale che prende in considerazione alcuni criteri qualitativi, geografici ed economici. In tal modo A. Zorloni (2011) individua quattro tipologie di mercato partendo dal mercato dei grandi classici, ovvero quello denominato *Classical Contemporary,* dove sono attivi gli artisti a partire dagli anni Settanta e diventati ormai storicizzati. Si tratta di una realtà accessibile a pochi potenti operatori che hanno una vasta rete a livello internazionale e punto di vista economico questo segmento ricopre tutte le fasce di prezzo. La seconda tipologia di mercato è quello definito *Avant-Garde*, che copre la fetta di mercato riguardante gli artisti emergenti più quotati, già attivi da un ventennio e le cui opere circolano sul mercato secondario, come per esempio Maurizio Cattelan, Tacita Dean, Ghada Amer. Alla pari del precedente, anche questo mercato si caratterizza per il forte impatto economico, comprendendo opere appartenenti a tutte le fasce di prezzo. La terza tipologia è definita *Alternative*, ed assume caratteri nazionali. Vi si posizionano artisti quali Mario Schifano e Renato Gattuso, entrambi appartenenti a tendenze storicizzate, o giovani emergenti che si fanno portavoce di una determinata identità culturale del Paese, come Maurizio Galimberti. Le fasce di prezzo considerate da questo segmento sono in linea generale molto basse. Quarta ed ultima classificazione interessa le opere nate per l'arredamento, nel quale l'attività commerciale prevale su quella culturale. Denominato *Junk*, questo segmento gravita sulla fascia di prezzo più bassa. Tali mercati non sono sistemi chiusi, ma al contrario interagiscono tra loro attraverso il mutare della situazione dell'artista. Infatti, un artista non vive per sempre all'interno di una certa fascia di mercato, ma si evolve o regredisce, spostandosi di segmento in segmento.

Principalmente, ciò che spinge gli investitori ad investire nel mercato artistico è il miglioramento della rendita del loro portafoglio finanziario. Gli asset finanziari tradizionali, quali azioni e obbligazioni, sono stati incerti sulla rendita dei risultati attesi e hanno spinto alcuni soggetti a rivolgersi ad altre tipologie di mercato. Il mercato dell'arte ha catturato l'attenzione di molti investitori appunto perché è aumentata tra essi la consapevolezza che le regole di tale mercato nascono da strutture diverse rispetto a quelle che determinano gli strumenti classici d'investimento finanziario (Zorloni, 2011).

Si possono constatare numerose differenze tra gli investimenti classici e l'investimento in arte: azioni e obbligazioni, infatti, possono essere vendute e acquistate in qualsiasi

momento sul mercato, mentre l'investimento in ambito artistico richiede tempistiche più lunghe. Inoltre, investire in arte significa anche farsi carico di oneri connessi a rischi, come danneggiamento, deterioramento, etc. (Buck, Greer, 2018). L'unico mercato che mostra alcune somiglianze con il mercato artistico è quello immobiliare, essendo entrambi caratterizzati da un difficile controllo dei prezzi.

Un ulteriore differenza che delinea le due tipologie di mercato è che, se nel mercato artistico le transazioni sono molto distati nel tempo e manca l'elemento della continuità, tipica della borsa, negli investimenti standard esiste un'unità di tempo e spazio dove avvengono le transazioni. Infine, un altro aspetto da considerare è quello legato ai costi di intermediazione: questi, infatti, sono molto più alti nell'investimento in arte rispetto a qualsiasi altro investimento finanziario (Buck, Greer, 2018).

È interessante a questo punto considerare alcuni contributi presenti in letteratura, dove alcuni studiosi hanno confrontato i diversi profitti derivati dall'investimento in arte rispetto a quelli tipicamente finanziari, con esiti tutt'altro che omogenei. Baumol (1986) ha effettuato degli studi paragonando gli investimenti in opere artistiche con gli investimenti in titoli di Stato, e dal suo studio è emerso che quest' ultimi hanno avuto un rendimento maggiore rispetto ai primi. Altri esiti hanno avuto le ricerche di Mei e Moses (2002), i quali sostengono invece che il valore di rendita di un'opera è superiore o uguale alla rendita derivata dai titoli di Stato, ma inferiore rispetto a quelli borsistici. Nonostante queste diversità emerse dai vari studi, dovute probabilmente anche al diverso periodo storico preso in considerazione, nel corso degli ultimi anni si è assistito ad un incremento dell'investimento in ambito artistico e alla necessità di offrire un servizio valido per supportare e gestire tali investimenti. Per questo motivo, oltre alla nascita ed allo sviluppo di nuove figure specializzate del settore, hanno assunto sempre più importanza le banche e gli istituti di credito, tramite l'erogazione di servizi innovativi, come l'Art Banking.

1.3.1. Art Banking e Art Founds

Negli ultimi dieci anni la crescita del mercato dell'arte ha portato ad un aumento di interesse per l'arte intesa come *asset class* e, come sostiene A. Zorloni (2011), l'arte viene sempre più considerata come un bene rifugio per differenziare e tutelare una parte di investimenti. Le banche, prendendo spunto dalle fondazioni, hanno acquistato opere d'arte creando numerose collezioni, offrendo ai propri clienti una tipologia di servizi di consulenza per vendere e acquistare opere. Tali istituti di credito, concentrandosi maggiormente sul segmento del *private* piuttosto che su quello del *retail*[10], hanno dato modo al fenomeno dell'Art Banking di nascere ed affermarsi come soluzione innovativa per differenziare l'offerta. L'interesse per l'arte come classe di investimento alternativa appare evidente se si considerano i dati riportati da *Deloitte* e *ArtTatic* (2011), nei quali si registra una crescita dei fondi d'investimento di questo settore, osservando i dati del 2011 che attestano un aumento da 760 a 960 milioni di dollari in un solo anno. La necessità da parte degli investitori è principalmente quella di trovare asset class alternativi che non siano particolarmente correlati alle dinamiche del mercato finanziario (Zorloni, 2011).

In letteratura l'Art Banking è definita in generale come quel settore che comprende una tipologia di contratti e attività diverse, erogate da intermediari finanziari e messe a disposizione dei clienti, che ha come scopo quello di valutare i beni artistici come parte stabile e duratura di un patrimonio, dando suggerimenti per una gestione volta ad ottimizzare la sostenibilità di un certo investimento (Ripa, 2017).

Tale fenomeno è sempre più in trasformazione, e non è possibile delineare un quadro chiaro e sufficiente, in quanto è una realtà che si sta ancora costruendo. È importante sottolineare come nel corso degli ultimi anni gli intermediari finanziari hanno modificato la loro logica di pensiero, passando da una logica che vedeva al centro il prodotto (strumento finanziario più adatto considerata l'età, la professione e l'attitudine al rischio del cliente) ad una logica improntata sul servizio, ponendo l'attenzione sui bisogni del

[10] I servizi bancari "*retail*" rappresentano tutto il complesso delle operazioni di gestione bancaria volte a fornire la prestazione di un servizio al grande pubblico. I servizi di "*private banking*", invece, si riferiscono alle attività che una banca offre ai suoi clienti migliori. Fanno parte di questa categoria i servizi di assistenza legale, consulenza sulle collezioni d'arte, assistenza finanziaria) (Enciclopedia Treccani).

cliente, domandandosi di che cosa questo necessiti per aumentare il livello di benessere in base ai suoi segmenti di interesse (Ripa, 2017). Per rispondere alle nuove esigenze scaturite dal crescente interesse verso il mondo degli *investiments of passions*[11], unitamente alle domande di previsione sugli andamenti futuri, è nata la figura dell'Art Advisory, che ha come obiettivo quello di garantire l'esecuzione degli investimenti rispettando il tempo necessario per massimizzare i guadagni.

Il servizio di art banking offre la possibilità di avere una chiara, e allo stesso tempo semplificata, idea delle attività connesse alla gestione del patrimonio artistico; inoltre, offre al cliente di poter accedere alla pari di un privato ad un livello di servizio che solitamente era riservato a grandi collezionisti o agli operatori istituzionali. Le richieste più frequenti di art banking nascono nell'ambito di successioni o per prendere decisioni sul futuro di una collezione al momento della scomparsa del possessore, tuttavia stanno aumentando rapidamente anche le richieste per diversificazione o speculazione (Ripa, 2017). Nel primo caso si tratta di una situazione nella quale il cliente eredita un patrimonio artistico non conoscendone il valore; l'operatore incaricato inizia in questa prima fase a porre in sicurezza il patrimonio (mediante azioni di verifica, controllo, attribuzione, provenienza, restauro e custodia). Il secondo passo è quello relativo alla valutazione, cioè l'aggiornamento delle opere in base ai valori del mercato. A questo punto l'erede potrà decidere le successive scelte tra la divisione del patrimonio, il prestito o la vendita. Il valore finale del patrimonio entra nell'asse ereditario, dove viene sancito dalla legislazione italiana che denaro, gioielli e mobilia (rientrano qui le opere d'arte) devono essere inclusi per un importo pari al 10% del valore dell'asse ereditario netto.[12] Se l'importo supera la percentuale presunta, non è prevista nessuna tassazione, apportando un beneficio fiscale per gli eredi.[13] Un'altra destinazione del patrimonio artistico può essere, oltre alla concessione di prestito per istatiti, fondazioni o musei,

[11] I *passion investment* sono costituiti dagli investimenti su beni che solitamente si acquistano per passione, puro gusto personale, come opere d'arte, orologi, auto, gioielli, e in genere oggetti di elevato valore e di una certa rarità. Se generalmente l'acquisto di questi è spinto da una forte componente emozionale e dal gusto personale, nel caso si scelga di acquistarli come forma di investimenti, è necessario estraniarsi da questa logica e adottare un atteggiamento critico e analitico a prescindere dal proprio gusto personale. L'attenzione da prestare in questi acquisti è fondamentale: per conservare o aumentare il proprio valore, gli oggetti devono essere rari, autentici, devono essere perfettamente conservati e avere provenienza certificata.

[12] Art 2, c.c. da 47 a 53, L. 24/11/2006, N. 286.

[13] Art. 9 del D. Lg. N. 346, 1990.

quella della vendita. Importante in questo caso è l'operato dell'art advisory che dovrà innanzitutto stabilire quali opere vendere e successivamente su quale mercato posizionarle (Ripa, 2017). Bisogna inoltre considerare i costi di transazione collegati alla vendita di un'opera: esistono infatti costi diretti (commissioni al compratore e al venditore secondo particolari scaglioni) e costi "altri" (trasporto, assicurazioni, custodia ecc.).

Il compito dell'art advisory di ricercare tipologie di investimenti alternativi è aumentata nell'ultimo periodo in quanto si è assistito ad una consistente volatilità nei mercati finanziari che ha permesso di focalizzare l'attenzione sulle opere d'arte, non dipendenti da cicli economici. Tuttavia, se da un lato sono presenti numerosi vantaggi nell'investimento in ambito artistico, dall'altro lato si riscontrano alcune criticità legate al fatto che il mercato dell'arte è asimmetrico, poco trasparente, scarsamente liquido e non regolamentato (Ripa, 2017). Anche l'orizzonte temporale è un altro elemento sfavorevole, se si pensa che i tempi di valorizzazione artistica e rivalutazione economica necessitano di un'immobilizzazione di almeno dieci anni. L'investimento in arte è scelto per vari motivi che, riassunti, possono essere i seguenti: interessi culturali, status symbol, collezionismo o speculazione.

Le consulenze in materia artistica richieste ad un operatore bancario, in conclusione, sono nate principalmente nell'ambito delle successioni, coinvolgendo successivamente anche altri clienti interessati alle opportunità di speculazione e investimento che un'opera artistica può offrire. L'Art Banking, attraverso una serie di servizi, si pone come obiettivo quello di valutare i beni artistici considerandoli parte stabile del patrimonio, proponendo una gestione che renda proficuo gli esiti dell'investimento (Oriani, Zamboni, 2016).

Visto i trend sempre più in crescita, le istituzioni finanziarie hanno dovuto attrezzarsi per rispondere a queste richieste di "prestazioni accessorie", dando la possibilità al cliente di disporre di migliori servizi connessi agli investimenti per passione.

Nel 2006 hanno fatto la loro comparsa i fondi di investimento in ambito artistico, grazie ad un mercato legato all'arte sempre più in espansione. Questi si configurano come una nuova possibilità sia per coloro che sono interessati ad investire in tale segmento di mercato avendo un'ampia conoscenza, sia per coloro ai quali tale settore rimane per lo

più ancora da scoprire. La struttura degli Art Found è simile a quella dei fondi tradizionali, tuttavia offrono maggior possibilità di diversificare il portafoglio finanziario di un possibile investitore (Signer, Baumann, 2011). Ciò che cambia rispetto agli altri fondi è il fatto che invece di acquistare prodotti finanziari o di altra natura, si acquistano, appunto, opere d'arte. La valutazione positiva che hanno ricevuto recentemente è connessa alla caratteristica che ha l'arte di essere considerata un bene rifugio che cresce nel tempo, differenziandosi dalle oscillazioni, talvolta imprevedibili, del mercato borsistico. È possibile investire in quotazioni riguardanti un singolo artista, una corrente artistica, più artisti o più correnti. Come spiegano Signer e Baumann (2011) si tratta di un fondo di investimento speculativo (*hedge*) che raccoglie capitali privati con lo scopo di acquisire, valorizzare e in seguito vendere le opere comprate. Un aspetto favorevole è che questa tipologia di investimento garantisce una minima protezione dal fenomeno dell'inflazione. Gruppi come *Microsoft*, *Deutsche-Bank*, o *J.P. Morgan* sono alcuni tra i più grandi investitori in opere d'arte contemporanea al mondo, e *Banca Intesa* detiene una delle più grandi collezioni d'arte private (Signer e Baumann, 2011). Gli investimenti in arte assumono un discreto livello di rischio dovuto principalmente alla combinazione tra la volatilità dei prezzi e la natura liquida degli asset, unitamente alla mancanza di istituzioni per la valutazione e per il regolamento del mercato artistico. D'altro lato, tale investimento diretto permette, oltre che al piacere estetico derivato dall'opera in sé, di ottenere risultati economici connessi ad alcune operazioni di valorizzazione del patrimonio artistico, come mostre e prestiti. In generale, un fondo di investimento in arte, prevede che il proprietario del fondo lo costituisca tramite il deposito di risorse finanziarie, cedendo successivamente alcune quote ad altri investitori. La durata del fondo può essere generalmente di 8-10 anni (*long term*), dove l'investitore per certi periodi di tempo non può chiedere il rimborso delle quote detenute (*lock up*) di 3-5 anni, o di 5 anni (*short term*), che puntano per di più sul mercato contemporaneo offrendo maggior possibilità di trading. Il fondo, al momento della scadenza, viene liquidato con il rimborso delle quote e la divisione del plusvalore ricavato dalla vendita dell'opera/e (Oriani, Zanaboni, 2008). Lo scopo principale è l'acquisto di opere a basso prezzo (in linea generale il più basso possibile) per rivenderle tramite trattative private o vendita all'asta e gallerie, ottenendo il massimo rendimento grazie ai rialzi del mercato dell'arte. Un vantaggio per chi sottoscrive un art fund è dato anche dalle spese minori che il fondo

dovrà sostenere, dal momento che le spese per le commissioni delle opere comprate in galleria considerano i costi di trasporto, di assicurazione, di valorizzazione e di conservazione; tali costi vengono in questo caso abbattuti per il grande numero di opere trattate (Oriani, Zanaboni, 2008).

Per investire nel campo dell'arte gli investitori possono utilizzare, accanto agli art fund, anche le possibilità offerte dal mercato azionario. Recentemente sono nate molte società che si posizionano in questo settore di mercato, mostrando complessivamente un rendimento positivo (Gyorgy, McAndrew, 2010). Investire nel campo dell'arte comporta una forte rivalutazione economica nel tempo dell'opera, che non risente di variazioni finanziarie o dinamiche di mercato. Anche per quanto riguarda le tassazioni delle attività d'investimento, essendo le opere d'arte classificate come beni reali, non sono soggette a tasse patrimoniali. Accanto a questi aspetti positivi, tali investimenti, tuttavia, non garantiscono di diritto dei rendimenti fissi o cedole da distribuire nel tempo, ma viene riconosciuto un importo finale che l'investitore riceverà all'atto della vendita, senza però definire il valore ottenuto ad una determinata scadenza. Il mercato dell'industria dei beni di lusso offre rendimenti molto alti e, alla pari di gioielli, orologi e auto d'epoca, anche le opere d'arte si inseriscono in questa classe di beni rifugio.

Investire in arte non è più solo per pochi investitori, ma il bacino di utenza si sta sempre di più ampliando e questo è legato anche ai vantaggi fiscali connessi all'investimento.

Capitolo II

Il fenomeno dell'Art Lending: struttura e descrizione

Il mercato dell'arte fino a non molto tempo fa tendeva ad essere principalmente legato a pochi collezionisti facoltosi o gruppi di esperti d'elite, nonostante abbia sempre avuto una grande dimensione internazionale con un considerevole volume d'affari. L'interesse che l'arte ha suscitato all'interno della comunità finanziaria è datato sopratutto all'ultimo decennio, quando questo segmento di mercato venne individuato come una possibile classe di investimento. Negli ultimi anni si è assistito pertanto ad un'evoluzione del mercato dell'arte, il quale ha iniziato a progredire in una specifica piattaforma di training finanziario a livello internazionale. Tale mercato ha subito un rapido cambiamento, diventando un desiderabile asset finanziario. Il numero di investitori interessati ha iniziato a crescere, questi rappresentano sia individui che istituzioni, attratti entrambi dai possibili benefici finanziari che possono nascere dal mercato dell'arte (McAndrew, 2010).

Tuttavia, pur essendo un mercato in forte espansione, le sue dinamiche sono poco trasparenti e, inoltre, molti aspetti mancano di una regolamentazione efficace. Questa rappresenta una delle maggiori ragioni per cui gli investimenti in arte hanno un forte rischio finanziario rispetto a tutte le altre tipologie di investimenti. Tale è la ragione per cui negli ultimi anni hanno visto la luce altre attività finanziarie riguardanti i beni artistici, come quella di utilizzare l'arte a garanzia per ottenere un prestito.

In questo secondo capitolo si entrerà nel cuore dell'argomento della tesi, analizzando la tipologia di investimento denominata "art lending", che nel corso degli ultimi anni ha conosciuto una forte espansione soprattutto oltreoceano. Trattandosi di una forma di garanzia finanziaria avente come oggetto un'opera d'arte, è di per sé un fenomeno che presenta interessanti aspetti procedurali che meritano di essere analizzati soprattutto sotto un punto di vista economico-finanziario. In questo capitolo verrà esposto in maniera generale il concetto di pegno, nozione basilare su cui si sviluppa tale fenomeno. Successivamente, si delineeranno le generalità dell'art lending per quanto concerne la sua nascita, avvenuta all'interno dei mercati americani, delineandone poi lo sviluppo, le principali caratteristiche e le motivazioni che spingerebbero gli investitori ad approcciarsi a questa nuova operazione di investimento. A seguire verranno analizzati i diversi attori protagonisti di tale fenomeno, partendo dalle banche e arrivando alle case d'asta, le quali giocano un ruolo di primaria importanza. Per fornire una visione nel complesso il più esauriente possibile, è necessario non tralasciare la tematica relativa la

valutazione delle opere d'arte, elemento cardine dell'art lending, analizzando gli indici di prezzo e i data base.

2.1. Prima dell'art lending: il pegno. Definizioni e caratteri generali

L'art lending, ovvero quell'operazione che permette di ottenere un anticipo fisso di denaro a fronte del deposito collaterale di una o più opere d'arte, (Battaglini Traversi, 2012), trae le sue origini dal sistema del credito su pegno, attività antichissima al pari del sistema di scambio e baratto di qualche bene. Tale forma di credito odiernamente è regolata da una normativa[14] risalente al 1938 (Usai, 2018), che lo definisce come una forma di finanziamento concessa al cliente da parte di banche e di società finanziarie. Il prestito, garantito da un pegno[15], viene erogato al cliente, il quale riceve in cambio un corrispettivo importo in denaro, mantenendo il diritto di riacquisire la proprietà dell'oggetto in questione dopo averne restituito il valore stimato e i relativi interessi e spese pattuite (Usai, 2018). Gli oggetti che vengono generalmente impegnati, in passato come oggi, sono per lo più oro, monete preziose, gioielli, orologi e argenteria, i quali hanno delle quotazioni di mercato relativamente stabili e definibili. Accanto a questi possono essere accettati anche altri oggetti quali quadri, tappetti e pellicce (Usai, 2018). Il punto cruciale su cui si basa l'intera trattativa consiste nella determinazione di un prezzo rappresentativo dell'oggetto/bene di cui il cliente si serve per ottenere una certa somma di denaro. L'incarico di stabilire un determinato valore viene solitamente dato ad una figura specializzata e incaricata dall'ente erogatore del prestito (per le banche colui che riveste tale ruolo è denominato "perito della banca"); una volta stabilita la cifra corrispondente al bene questa fungerà come base relativa al totale del prestito, che non

[14] Trattasi della Legge del 10 maggio 1938, n. 745, art.11 (Ordinamento dei Monti di Credito su pegno), Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana *(*data di consultazione: 06/04/2019*).*

[15] "*Diritto reale di garanzia* che ha per oggetto i beni mobili non registrati (l'ipoteca si applica invece ai beni mobili registrati), le universalità dei mobili, i crediti e gli altri diritti aventi per oggetto beni mobili. Deriva generalmente dal contratto stipulato tra il creditore e il possessore del bene, che trasferisce al primo il possesso del bene a garanzia della sua obbligazione" (Treccani, Dizionario della lingua italiana).

corrisponde al reale valore dell'oggetto, ma è ad esso inferiore.[16] Risiede qui la ragione per la quale un determinato prestito erogato si presenta inferiore rispetto al valore del bene, garantendo in tal modo alla banca o ad altri istituti di prestito di rimpossessarsi della cifra offerta unitamente agli interessi, nel caso in cui il proprietario adempi ai suoi obblighi (Usai, 2018).

Non viene effettuata alcun'altra indagine da parte della banca sulla situazione patrimoniale del debitore, ritenendo sufficiente la garanzia del bene oggetto di pegno, che stabilisce o meno l'attuazione all'erogazione del credito. Successivamente l'istituto di credito si impegna a rilasciare una polizza al cliente dove viene stabilito il termine del prestito e il relativo riscatto congiuntamente agli interessi ammontati.[17] La legge n. 754/1938 stabilisce che la durata del prestito ha un minimo di tre anni ed un massimo di un anno, tuttavia può essere rinnovato secondo le politiche proprie dell'istituto erogatore. Al termine della scadenza il debitore, se ha restituito il denaro prestato ed i relativi interessi (i quali non sono fissi ma cambiano a seconda di chi ha erogato il prestito), ha diritto di reimpossessarsi del bene dato in pegno (in questo caso il termine corretto è quello di "riscatto"). Nel caso contrario, ovvero se il proprietario per svariati motivi non è in grado di restituire l'importo dovuto, dopo trenta giorni dalla scadenza, l'ente erogatore pone il bene all'asta. In questo caso può succedere che il bene in oggetto possa avere un prezzo di vendita maggiore a quello pattuito tra l'istituto erogatore e il debitore, in tal caso la differenza di prezzo spetta al proprietario originario che ha richiesto il prestito.[18]

Il credito su pegno è un prestito che non necessita di lunghe trafile burocratiche, e permette una certa facilità di accesso che riguarda un ampio segmento di clienti, come coloro definiti "cattivi pagatori" o, più in generale, i soggetti che per svariati motivi non rispecchiano le caratteristiche di affidabilità previste da una banca.

[16] Come stabilito dalla L. 745/1938 e R.D. 1279/1939 e successive integrazioni. Vengono inoltre indicati gli importi massimi che corrispondono ai 4/5 del valore di stima del bene che rientra in quelli definiti "preziosi", e 2/3 per gli "altri beni".

[17] *Ibidem*

[18] *Ibidem*

Il pegno si divide in due tipologie: il pegno possessorio e non possessorio, quest'ultimo aggiunto nel 2016[19] (Brodi, 2016). Nel primo caso, tramite l'accordo delle parti coinvolte, si manifesta una causa di prelazione che può interessare diverse classificazioni di beni: beni mobili non registrati, universalità di mobili e crediti. Fino al 2016, anno di entrata in vigore del D.Lg. n. 59, la garanzia a fronte di un prestito era rappresentata solamente dall'oggetto consegnato al creditore, o mediante una documentazione che ne attestava la disponibilità esclusiva[20] (Brodi, 2016). In questo caso è il possesso del bene che viene trasferito da un soggetto (debitore) ad un altro (creditore), ma non la proprietà, la quale viene conservata dal debitore. Per quanto riguarda il pegno non possessorio, si tratta di un sistema esclusivo rivolto alla sola figura dell'imprenditore-debitore, creato per garantire l'attivazione solamente quei finanziamenti legati ad un'attività produttiva. Mentre nel pegno possessorio il bene deve venire regolarmente identificato, nel pegno non-possessorio non compaiono tali restrizioni, ma è possibile verificare i diversi asset in tempi e modi diversi (Brodi, 2016).

2.2. Nascita e sviluppo dell'Art Lending

Il mondo dell'arte sta continuando ad attirare l'attenzione di molti investitori che hanno interessi ad investire in asset alternativi, diversificando in tal modo il proprio portafoglio. Questi, attratti da un mercato che negli ultimi anni ha resistito alla crisi finanziaria globale, si sono avvicinati ad altri settori che invece hanno dimostrato una maggior tenuta di valore, al contrario di altri mercati finanziari, caratterizzati da una certa volatilità (Zampietti Egidi, 2014). L 'interesse per il mondo dell'arte da parte degli investitori e la speranza di ricavarne un guadagno rapido e il più possibile sicuro, è aumentato anche dal fatto che si sono riscontrati notevoli incrementi dei valori monetari di certi dipinti ed opere. Nota negativa, come già accennato precedentemente, rimane il grande problema della mancanza di trasparenza che caratterizza questo settore,

[19] D.L. 03/05/2016, n. 59, entrato in vigore il 04/05/2016, convertito con modificazioni della L. 30/06/2016, n. 119 (in G.U. 02/07/2016, n. 153), Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (data di consultazione: 05/04/2019).
[20] Art. 2786, Co. 1, c.c.

nonché una regolamentazione che possa definirlo, con la conseguente difficoltà di misurazione dei rischi associati ad un investimento in campo artistico.

Esistono diversi strumenti a disposizione di coloro che vogliono investire in arte, come per esempio tramite gli art fund[21], le art exchange[22] e l'art lending, ovvero i prestiti con l'arte a garanzia.

L'art lending, infatti, si configura come una recente ed innovativa pratica finanziaria nata da un mercato artistico avente caratteri strutturali sempre più definiti, e consiste in prestiti di denaro ponendo come garanzia le opere d'arte. Secondo un articolo pubblicato su *Artribune*[23] e scritto da Franco Broccardi, lo strumento dell'art lending dà modo a chi dispone di una collezione di opere di immetterle sul mercato, ricevendo successivamente una certa liquidità utile per sviluppare ulteriori strategie finanziarie.

Nato negli Stati Uniti, tale fenomeno si è diffuso negli ultimi anni raggiungendo una stima tra i quindici e i venti miliardi di dollari impegnati in prestiti garantiti da opere (Zampietti Egidi, 2014).

---

[21] Gli *art founds* sono strumenti che permettono di investire direttamente in arte, meglio conosciuti con il termine di *art investiment fund*. Strutturalmente sono simili ai fondi tradizionali d'investimento, e si differenziano da questi per il fatto che l'investimento è fatto su beni artistici. Lo scopo degli art fund è quello di favorire l'impiego delle risorse da parte degli investitori di fascia medio alta, permettendo loro l'accesso ad opere di grande valore. Attualmente i fondi attivi sono divisi in due categorie: i fondi a lungo termine (*lock up*), dove l'investitore per un periodo che va dagli otto ai dieci anni non può chiedere il rimborso delle quote detenute, e a breve termine, i quali si basano su un periodo limitato di cinque anni; quest'ultimi si riferiscono per lo più al mercato di arte contemporanea che offre più possibilità di trading (Pirelli, 2007).

[22] *L'art exchange* è una piattaforma che offre la possibilità ad un investitore di acquistare e vendere le azioni relative ad un'opera d'arte, o ad un insieme di più opere. Il modello è quello borsistico, e rende possibile la negoziazione delle azioni ricavandone in cambio delle commissioni. Un proprietario può decidere di affidare un'opera ad un art exchange, il quale si occuperà della vendita facendo tutte le operazioni necessarie (valutazione da parte di esperti, stima dell'opera e suddividerà il valore finale in azioni. In tal modo questo esperto di finanza diventa il tutore dell'opera, vendendo successivamente le azioni ad essa relativa e iniziando il trading. Può succedere che non vengano acquistate tutte le azioni e l'opera rimanga invenduta. Solo se un investitore acquistasse il 100% delle azioni questa uscirebbe dalla borsa. Il mercato cinese è stato il primo che ha ufficialmente messo in vendita delle azioni d'arte sul Shenzhen Cultural Assets and Equity Exchange, nel luglio 2010), nel resto del mondo questo sistema non è regolato (Zampetti Egidi, 2014).

[23] Si tratta di una piattaforma di servizi e contenuti che tratta tematiche legate all'arte e alla cultura contemporanea, nata nel 2011 sotto la direzione di Massimiliano Tonelli. È inoltre la più diffusa redazione culturale del Paese, nonché il più seguito strumento di informazione e aggiornamento sulle tematiche connesse all'arte.

È possibile chiedere un prestito con l'arte a garanzia in due casi: il primo è il caso in cui il debitore non è interessato alla vendita della propria opera ma necessita di liquidità per acquistarne altre, per investimenti, o per altri personali bisogni; il secondo caso, invece, è quello in cui il debitore vuole vendere la propria opera con la necessità di ricevere l'importo in anticipo, aggirando le tempistiche della vendita all'asta o il tempo necessario per trovare un acquirente privatamente (Zampetti Egidi, 2014). Questo tipo di prestito può portare all'aumento del potere d'acquisto di mercanti e gallerie, e può inoltre ridimensionare l'aumento di capitale e assicurare alcuni vantaggi fiscali.
Le collezioni d'arte realizzate basandosi su questa tipologia di prestiti non raggiungono ancora un numero significativo, essendo un mercato caratterizzato da un'alta volatilità dei prezzi che lo rende un settore con un elevato livello di rischio. E proprio a tal proposito che è interessante citare il caso dell'artista Annie Leibovitz[24], che nel 2009 è andata in contro ad una vera e propria crisi finanziaria. Il 19 agosto dello stesso anno, infatti, comparì un articolo sul caso Leibovitz sulla Repubblica.it intitolato "*Leibovitz- La foto più triste- Annie sul lastrico*", dove si parlò delle difficoltà economiche della Leibovitz. L'artista doveva restituire ventiquattro milioni di dollari alla Art Capital Group, debito reso possibile mettendo il suo patrimonio fotografico come garanzia.

[24] Anna Leibovitz è un artista americana nata nel 1949. Ha iniziato a scattare le sue prime fotografie durante un viaggio in Giappone nel 1967. Ha avuto molti incarichi importanti da parte di vari editori, tra cui Jeann Wenner, che le ha affidato il compito di fotografare John Lennon, immortalato poi nel celebre ritratto assieme a Yoko Ono. Grazie a questi lavori è diventata capo fotografo della rivista newyorchese "Rolling Stone". La sua fama di ritrattista è aumentata degli anni successivi con alcuni scatti che sono diventati famosi in tutto il mondo, come per esempio la serie dedicata a Frances McDormand, Adiren Brody, Cate Blanchett, Uma Thurman e altri ancora. L'opera che l'ha resa celebre è il ritratto di John Lennon assieme a Yoko Ono.

Figura 1. “John Lennon and Yoko Ono”, Annie Leibovitz (The Dakota New York, December 8, 1980).

Fonte: Scottish National Portrait Gallery (data di consultazione: 20/04/2019).

I prestiti aventi come garanzia opere d’arte sono classificati in due tipologie: i *recourse lending* e *non-recourse lending* (Zampetti Egidi, 2014). I primi vengono erogati e garantiti tramite il patrimonio del soggetto che richiede il finanziamento, prendendo in considerazione l’intero ammontare della sua ricchezza e non limitandosi a considerare come unico pegno le opere d’arte o la collezione. Il secondo tipo di prestito, invece, viene concesso unicamente sulla base del patrimonio artistico del richiedente. I *recourse*

lending vengono offerti principalmente dalle banche private e si configurano come la versione più tradizionale di prestiti nel campo dell'art lending; i limiti che vengono posti sono principalmente due: il richiedente, oltre che a dover essere cliente privato della banca, deve anche avere tutti gli altri asset gestiti dalla medesima banca a cui si rivolge per chiedere il finanziamento, attestando così una garanzia in qualche modo più trasparente e maggiormente monitorabile dall'ente che eroga il prestito (Zampetti Egidi, 2014). I prestiti che si configurano sotto la tipologia dei *non- recourse* lending sono offerti, al contrario dei primi, principalmente da certe case d'asta; in questo caso la collezione o un'opera d'arte viene affidata alla casa d'asta per essere successivamente venduta, incentivata quest'ultima dal fatto di garantirsi un'opera raggirando da subito possibili concorrenti. Non solo le case d'asta sono le principali erogatrici dei prestiti *non-recourse*, ma rientrano anche alcune società specializzate che garantiscono la messa in vendita dell'opera in data futura non definita. A volte alcune società specializzate stipulano con il richiedente un contratto denominato "*loan to own*", il quale prevede che la società diventi proprietaria di una percentuale dell'opera o della collezione nel caso in cui il debitore non riesca a estinguere il debito entro le tempistiche previste. Questo servizio permette a chi richiede il prestito di rimanere in possesso della sua collezione o delle sue opere. Il prestito erogato dalla casa d'asta e dalle società specializzate dura solitamente per un arco di tempo abbastanza breve, generalmente dai tre alle quattro mensilità (Zampietti Egidi, 2014).

Per quanto concerne la portata del prestito varia da 250 mila dollari (minimo) a più di dieci milioni, per un tempo che può durare pochi mesi fino ad un massimo di cinque anni.

Il valore dello *spread*[25] si diversifica a seconda della tipologia del prestito: se si tratta di un prestito tradizionale, ovvero rientrante nella tipologia dei prestiti *recourse,* si ha una variazione dal 2% al 5% al di sopra del LIBOR[26], mentre per i prestiti che prevedono la sola arte come garanzia, i *non-recurse* la variazione è dal 6% al 35% al di sopra del LIBOR.

[25] È il valore rappresentato dalla differenza tra due quotazioni di un titolo o due tassi di interesse o, in generale, tra due grandezze economiche collegate ad uno stesso problema (Enciclopedia Treccani).

[26] Il LIBOR, abbreviazione di *London Interbank Offered Rate*, è un tasso di riferimento variabile che viene calcolato giornalmente ed usato come base per calcolare i tassi di interesse relativi a diverse operazioni finanziarie, tra le quali rientrano anche i mutui (Zampietti Egidi, 2014, p.140).

La valutazione dell'opera (tema che verrà affrontato nelle pagine successive), eseguita da un'apposita figura specializzata, consente successivamente la concessione di una somma tra il 30% e il 50% rispetto al valore che l'opera ha sul mercato (Zampietti Egidi, 2014).

Secondo un articolo pubblicato on-line su "*La mia finanza*" il 6 marzo 2018 e scritto da Xavier Ledru e Nathalie Dobeli, le opere d'arte sono considerate da parte di alcuni investitori come classe di attivi a sé, come forma di investimento per diversificare il portafoglio, o come una riserva di valore ben distinta da altri attivi tradizionali come azioni e obbligazioni.

Xavier Ledru e Nathalie Dobeli enunciano due principali ragioni che stanno alla base della monetizzazione di un'opera: la prima viene denominata *Liquidity*, ed è la monetizzazione dell'opera all'interno del proprio portafoglio per permettere l'accesso ad un investimento in altre operazioni finanziarie; la seconda permette, invece, di ricevere una certa somma di denaro anticipatamente rispetto alla sua vendita e prende la denominazione di *Bridge to sale*; l'ultima motivazione è denominata *Additional capital*, ovvero la possibilità di investire la liquidità nell'acquisto di ulteriori opere successivamente. L'articolo precedentemente citato stima che l'80% di prestiti aventi come oggetto opere d'arte negli Stati Uniti negli ultimi anni siano legati a concessioni da parte delle banche. Ciò che cambia rispetto al passato non è il fatto delle garanzie in sé, basti pensare che gioielli e pietre preziose sono da sempre state oggetto di questo genere di transazioni finanziarie, bensì il modo di percepire l'arte sotto un punto di vista economico e monetario.

Secondo McAndrew (2010), i principali passaggi attraverso cui è possibile attuare questa particolare struttura di finanziamento vedono in primo luogo la determinazione di un prezzo relativamente l'opera; successivamente, il prestito erogato sarà proporzionale ad una percentuale del valore. Il motivo per il quale il prestito non viene rilasciato interamente è dato dal fatto che esiste una grande incertezza sul valore dell'arte, e questo si rifletterebbe negativamente sul debitore in termini di tassi di interesse sul prestito. Un evento importante che ha contribuito a dare una notevole spinta allo sviluppo dell'art lending è stata la drastica diminuzione di operazioni sui mercati finanziari nel corso del 2007/2008. In questo arco di tempo alcuni individui che avevano in essere contratti di prestito garantiti da azioni di valore ridotto, e possedevano piccole

raccolte o opere d'arte, hanno deciso di aggiungere quest'ultime al *pool collateral*, al fine di allineare al meglio il rapporto tra prestito e valore (McAndrew, 2010).
Sono inoltre sempre più in aumento coloro che utilizzano il prestito garantito dall'arte per accrescere la loro collezione, sottoscrivendo prestiti strutturati come quelli relativi ai finanziamenti di imprese, inserendosi all'interno dell'area bancaria che si occupa della gestione dei prestiti commerciali. Diversa è la tipologia di prestiti erogati verso gli *High-Net-Worth,* che vengono gestiti dall'apposita area bancaria predisposta ai servizi privati, dov'è presente uno specifico inventario di tutti i beni posseduti dal soggetto che vengono usati come garanzia (McAndrew, 2010).

2.2.1. Principali motivazioni alla base dell'art lending

Monetizzare le proprie risorse artistiche piò rappresentare un'alternativa invitante e conveniente per far fronte a diverse esigenze individuali e non. Secondo McAndrew (2010) liberare alcune somme di capitale considerate per loro natura illiquida può essere una risposta a diversi bisogni riconducibili, in linea generale, a quello relativamente la riduzione della tassazione oppure per rendere più sicura una successiva pianificazione di investimenti. L'autore elenca una serie di specifiche motivazioni che renderebbero l'art lending una valida opzione per ottenere un prestito:

I. *Strategie di pianificazione immobiliare ("Estate-Planning Strategies",* McAndrew, 2010, p.130*)*, basate sul valore nominale[27] di un'opera o di un'intera collezione. L'esempio citato nel testo (McAndrew, 2010, p.130), riporta il caso in cui un soggetto possegga un bene d'arte il cui valore nominale sia pari a 5 milioni di dollari e debba scegliere se venderlo o porlo a garanzia per ricevere un prestito. Nel primo caso, se la vendita fosse la scelta definitiva ("*Sell the collection",* McAndrew, 2010, p.130) e si pensasse di vendere il bene all'asta, i costi relativamente le transazioni potrebbero assumere un valore compreso tra il 15%

[27] Per *valore nominale* si intende il *valore teorico* o cartaceo del bene considerato, a differenza del *valore di mercato* (*valore reale*) che si forma relativamente all'andamento della domanda e dell'offerta del bene. Quest'ultimo, inoltre, considera anche gli aspetti legati alla svalutazione, inflazione e tasso di cambio.

e il 30% del valore dell'oggetto. Inoltre, il proprietario deve obbligatoriamente pagare alcune plusvalenze sui proventi netti delle vendite, le tasse patrimoniali previste, e andare in contro alla perdita certa della proprietà del bene (poiché questo viene venduto). Nel caso in cui il proprietario scegliesse la seconda opzione, vale a dire quella di prendere in prestito una certa somma di denaro ponendo l'opera come garanzia ("*Borrow against the collection"*, McAndrew, 2010, p.130*)*, non dovrebbe sostenere alcun costo di vendita ma solamente una minima commissione e i costi annuali del servizio a lui datogli. Inoltre, la proprietà rimarrebbe invariata. Questa tipologia di prestito, qualora il debitore non disponga della somma di denaro richiesta, ha la facoltà di procedere con il pagamento anche mediante i beni mobiliari posseduti, compresi i possibili proventi delle assicurazioni.

II. *Motivi legati al divorzio ("Divorce"*, McAndrew, 2010, p. 130) dove uno dei due coniugi, al momento della divisione dei beni, avrebbe il desiderio di conservare la propria opera o collezione non disponendo però di una certa liquidità. In alternativa alla vendita, il soggetto interessato può rivolgersi a un ente che abbia facoltà di erogare prestiti a fronte di garanzie sulla base dell'arte, rimborsandolo successivamente tramite altre entrate. Così facendo la persona interessata ha l'opportunità di godere della propria arte nonostante i finanziamenti previsti dall'accordo di divorzio.

III. *Diversificazione degli asset* ("*Asset Diversification*", McAndrew, 2010, p.131), nel caso in cui un individuo disponesse di una ricchezza concentrata prevalentemente in opere d'arte e volesse aumentare la sua liquidità e diversificare il suo portafoglio finanziario. Anche in questo caso, la vendita della o delle opere comporterebbe l'attivazione di costi di commissione ad essa relativi, diversamente se considera di chiedere un prestito ponendo le opere a garanzia, l'interessato potrà ripagarlo successivamente, ottenere liquidità, e rimanere proprietario del pegno.

IV. *Assicurazione sulla vita ("Life Insurance Premium Financing"*, McAndrew, 2010, p.131): pianificando la propria situazione finanziaria, un soggetto potrebbe trovarsi a scegliere se mantenere la propria collezione artistica (o singola opera) soddisfacendo così la volontà di trasmetterla ai futuri eredi, oppure se vendere

il bene, preoccupato da una possibile mancanza di denaro per far fronte ai pagamenti relativi le tasse immobiliari. È in questo caso che possono venire in aiuto le assicurazioni sulla vita (ILIT).

V. *Motivazioni legate alla beneficenza ("Charitable Giving",* McAndrew, 2010, p.132*)*, cioè per azioni caritatevoli. Alcuni individui facoltosi sono particolarmente impegnati in attività di beneficenza, e certi dispongono prevalentemente di grandi quantità di beni illiquidi. Attuando un prestito d'arte, questa liquidità può essere recuperata rimanendo in possesso dei beni, dando un contributo in termini di beneficenza senza ridurre la liquidità e ricevendo inoltre una riduzione fiscale.

VI. *Trasferimenti annuali di esclusione ("Annual Exclusion Transfers"*, McAndrew, 2010, p.132), i quali possono interessare determinate famiglie che hanno il desiderio di fare donazioni annue di esclusione ai propri eredi ma sono preoccupati di mantenere intatta la loro liquidità e non sono interessati alla vendita delle loro opere. Anche in questo caso è considerata valida la scelta di chiedere un prestito basato sull'arte per sostenere tali spese, non intaccando la proprietà di beni.

2.3. Diversi attori coinvolti

Come si è potuto evincere da quanto scritto nelle precedenti sezioni, all'interno del settore dell'art lending convivono vari soggetti, che differiscono tra loro per modalità e tipologie di servizi offerti ai propri clienti, pur mantenendo come denominatore comune il prestito avente l'arte come garanzia. L'aumento di interesse per asset alternativi e la consapevolezza dell'importanza che sta assumendo il mercato artistico ha portato diversi attori a offrire servizi alternativi per soddisfare le esigenze dei propri clienti. Si differenziano alcuni principali soggetti che erogano servizi di art lending, e questi sono rappresentati dalle banche e dalle case d'asta, i quali contribuiscono a formare il commercio globale dell'arte. Il mercato dell'arte si divide principalmente tra due

tipologie di transazioni: poche ma di alto valore, o molte ma di basso valore. È un mercato quindi altamente frammentato e si stima che i beneficiari del 75% del fatturato in termini di valori, sia costituito da un nucleo di circa quattromila commercianti d'arte in tutto il mondo (McAndrew, 2010).

2.3.1. Le banche

La crisi che ha colpito l'intero sistema economico e finanziario negli ultimi anni ha causato una significativa diminuzione dei crediti forniti dal sistema bancario. Meno credito erogato, politiche relative ai tassi di interesse vicino allo zero, *rating*[28] in graduale e continuo peggioramento, sono state le principali cause del costante aggravamento della redditività degli istituti bancari. Inoltre, un notevole contributo verso il restringimento del credito erogato dalle banche, è stata anche l'introduzione della più stringente normativa a livello europeo definita "*Basilea 2*[29]" (Nicolai, 2011).

La necessità delle banche di cercare canali alternativi di redditività ha ulteriormente spinto quest'ultime verso altri settori che non rappresentavano fino a qualche anno fa il loro vero e proprio core business, ma che ugualmente potevano dare un contributo alla loro crescita, al loro reddito ed alla loro sostenibilità. È in questo contesto che si è sviluppato l'interesse verso il mercato artistico, considerandolo come un'alternativa valida all'interno di un mercato finanziario in crisi. Negli ultimi vent'anni le operazioni riguardanti il settore artistico sono notevolmente aumentate, basti pensare all'intervento di alcuni colossi bancari nel mercato dell'arte, e tali iniziative riguardano anche i servizi offerti di consulenza su prestiti d'arte. Seppur l'art lending sia nato negli

[28] Si tratta di una valutazione da parte di un'agenzia indipendente ed esterna alla banca (l'agenzia, appunto, di rating), relativamente alla capacità di un soggetto di pagare i propri debiti. Attraverso un'indagine accurata viene fornito alla banca un giudizio sulla capacità del debitore di creare risorse per saldare un futuro debito. L'analisi delle caratteristiche economiche-finanziarie del soggetto che chiede il prestito viene realizzata attraverso un'analisi quantitativa (analisi del reddito, risorse ecc.) e qualitativa (credibilità, affidabilità ecc.).

[29] *Basilea 2* è un accordo internazionale relativo ai requisiti patrimoniali delle banche, firmato a Basilea nel 2004. Secondo tale documento le banche dei Paesi firmatari devono salvaguardare alcune quote del capitale in proporzione al rischio che queste si assumono. L'accordo verte principalmente su tre tematiche: requisiti minimi patrimoniali, controlli da parte di autorità e regolazione del mercato e maggior trasparenza.

Stati Uniti grazie alle diverse politiche economiche che caratterizzano il paese, non solo per quanto riguarda il mercato dell'arte, ma in generale per quanto concerne l'intero mondo economico e finanziario, questa pratica è nota ai collezionisti europei, e di recente sono nate proposte da parte di diversi attori per offrire tal tipologia di servizio ai propri clienti (Figura 2).

I principali fornitori di prestiti d'arte

Asset-based lenders (L'arte è sufficiente a garantire il prestito)	Traditional lenders (L'arte e gli altri asset del richiedente sono necessari a garantire il prestito)
Art Capital Group *www.artcapitalgroup.com*	*Deutsche Bank* *www.db.com*
Art Finance Partners *www.artfinancepartners.com*	*JP Morgan* *www.jpmorgan.com*
Montage Finance *www.montagefinance.com*	*Citibank* *www.citigroup.com/citi/*
Art Assure *www.artassure.com*	*Bank of America* *www.bankofamerica.com*
PlatinumArt *www.platinumart*	*ABN Amro Luxembourg* *www.abnamroprivatebanking.lu*
	Emigrant Bank Fine Art Finance *www.emigrantbankfineart.com*
	Case d'asta
	Sotheby's Financial Services *www.sothebys.com*

Figura 2. Tabella riassuntiva relativamente i principali fornitori di prestiti d'arte.

Fonte: Rielaborazione dei dati all'interno del testo di Chiara Zampetti Egidi (2014).

Negli ultimi dieci anni le fonti di prestito, infatti, si sono notevolmente incrementate rispetto agli anni Settanta, quando l'Art Financing iniziò ad essere conosciuta e studiata sotto un punto di vista economico e artistico, e le banche hanno iniziato ad offrire questa tipologia di finanziamenti su prestito d'arte in maniera più aggressiva. Un esempio è Deutsche Bank che secondo un articolo pubblicato sul "*Financial News*" il 14 gennaio 2011, nei suoi registri compaiono prestiti garantiti con opere d'arte per un valore di 400 milioni di dollari.

Solitamente le banche concedono il prestito con l'arte a garanzia esclusivamente ai propri clienti e in generale si assicurano che l'opera o la collezione rimanga in loro possesso (Zampetti Egidi, 2014).

In letteratura (McAndrew, Campbell, 2010), sono stati analizzati i principali passaggi che caratterizzano il prestito avente l'arte come garanzia per quanto riguarda gli istituti bancari. Nel dettaglio, la struttura del finanziamento prende avvio nel momento in cui la banca decide di rilasciare un prestito a fronte di una stima dell'opera d'arte, che verterà su un prezzo rappresentativo del valore percentuale del prezzo relativamente al valore di affitto corrente. La banca, nel momento di accettazione del prestito, si assume un alto livello di rischio e potrebbe verificarsi che, a causa dell'incertezza circa il valore dell'arte, il tasso di interesse sul prestito tenda ad essere elevato. È questo il motivo per il quale l'istituto di credito emette, nei confronti di una terza parte, quello che in finanza viene chiamato come contratto *Swap*[30], ovvero un contratto derivato regolamentato a termine. Si tratta di una tipologia di contratto vicina a quella del fondo d'arte. Il contratto con una terza parte permette alla banca di garantirsi una copertura qualora il proprietario dell'opera non sia in grado di rendere il prestito e si trovasse in una situazione di default. La banca in questo modo si assicura l'incasso del valore nominale del bene. Tale sistema di copertura ha una scadenza e l'istituto erogatore, non volendo perdere denaro, stipula con la terza parte un contratto di art lending sull'opera per cui

[30] I contratti *swap* rientrano nella categoria dei contratti derivati, ovvero quelli che si basano su altri strumenti. Lo *swap* permette a due soggetti di scambiarsi alcune somme di denaro o la loro differenza, in base alle caratteristiche specifiche previste dal contratto. Esistono, infatti, varie tipologie di contratti *swap,* sebbene la più comune sia quella denominata *Interest Rate Swap*, nel quale due soggetti decidono di prender parte ad un accordo scambiandosi flussi di denaro, in una data futura prefissata. La somma di denaro scambiata viene calcolata applicando ad essa diversi tassi di interesse e questa serve solo per determinare il volume dei flussi (www.Borsaitaliana.it. data di consultazione: 10/05/2019)

è stato fatto il prestito. I contratti Swap sono contratti che hanno una visione sul lungo termine, una specie di scommessa sulla crescita di qualcosa nel tempo. La banca, scommettendo che il valore economico del bene aumenti entro un determinato arco temporale, non rinuncia a tutelarsi attraverso un contratto che prevede un prezzo fisso a scadenza con la terza parte. In altre parole, la terza parte si assume il rischio al posto della banca, credendo nell'aumento del valore del bene futuro. Per esempio, l'istituto bancario decide di concedere un prestito avente un'opera d'arte a garanzia; successivamente, per svariati motivi, l'istituto bancario non ritiene che il soggetto debitore sia in una condizione economica- finanziaria adeguata a sostenere il pagamento del debito. Per tale ragione viene stipulato un accordo Swap lungo con la terza parte, meritevole di credito e vendendole il bene, supponiamo, a undici milioni. Ipotizzando che il bene fosse stato valutato e "acquistato" dalla banca per un valore di dieci milioni, la terza parte protagonista del contratto, accetta tale prezzo superiore perché pensa che il suo valore nominale possa aumentare nel tempo. Tuttavia, potrebbe accadere anche che si verifichi la condizione in cui la terza parte non sia sufficientemente valutata: l'istituto in questo caso verrà supportato e sovvenzionato dalla banca stessa, che potrebbe voler stipulare un contratto di credito finanziario, mitigando in questo modo i rischi assunti.

Se il debitore, al contrario, riesce a pagare il debito erogato, la banca perderà lo swap sulla terza parte.

Si tratta di una scommessa sul futuro, una previsione su cui non è possibile avere certezze ma che garantisce la tutela della banca, del debitore, e dell'eventuale terza parte che entra a far parte del contratto.

Supponendo che le probabilità di insolvenza da parte del debitore siano alte, l'istituto bancario sarà disposto a effettuare i pagamenti totali di una commissione pari alla perdita attesa di credito in termini odierni (McAndrew, 2010).

Le difficoltà che un istituto di credito riscontra per erogare un prestito di questo tipo sono ancora una problematica piuttosto complessa: la difficoltà che caratterizza il sistema di valutazione dell'opera, il rischio non misurabile, la procedura riguardante gli accertamenti necessari, sono alcune specifiche che determinano il mercato artistico, mercato che si presenta sostanzialmente illiquido (Zampietti Egidi, 2014).

Questo, tuttavia, non scoraggia gli istituti bancari, ma anzi rappresenta una sfida in continua evoluzione, come lo dimostra la nascita di una nuova piattaforma di prestito d'arte creata da una collaborazione tra *Aude Lemogne* e *Aymeric Thuaul*, fondatori e direttori di *Link Management*[31], e la banca svizzera *Reayl Group.*[32] Da questo incontro di diverse professionalità è nato *Griffin Art Partners*, che si pone come obiettivo quello di fornire soluzioni finanziarie specifiche per professionisti nel settore dell'arte, e collezionisti, grazie alla concessione di prestiti utilizzando l'arte come garanzia.[33]

Se da un lato *Link Management* si occupa di consulenza artistica per il servizio, *Reayl Group* gestisce la piattaforma fornendo soluzioni diverse e innovative.

Da questo esempio si evince come il settore di finanziamento nel mondo dell'arte sta assumendo importanza nel continente europeo. Come sostiene Aymeric Thuaul, il fenomeno dell'art lending permette la realizzazione di un finanziamento non solo per lo sviluppo di una certa collezione artistica, ma anche per finanziare altri bisogni personali. L'investimento in arte è una questione senz'altro delicata e con numerose sfaccettature, tuttavia è importante considerare che le opere d'arte godono di alcune delle caratteristiche proprie dei beni economici (Rizzo, 1977), pur mantenendo lo status di beni atipici, non facili da classificare, non sostituibili e non surrogabili. Per tali ragioni non è semplice attribuire un valore reale ad un'opera come invece è normalità con i comuni beni economici. Da questa considerazione è chiaro come la determinazione di una certa somma di denaro che possa creare liquidità di fronte al prestito di un'opera d'arte non è un elemento scontato, e nelle operazioni di art lending il punto di vista della valutazione è il punto cardine su cui si basa l'intera movimentazione.

[31] *Link Management* è stato creato nel 2009, si occupa di consulenza artistica e ha sede in Lussemburgo. È formato da un team di esperti nei settori di arte e finanza che forniscono valutazioni di opere d'arte e collezioni, gestione di portafogli di investimenti artistici su misura e offrono un'analisi delle tendenze artistiche presenti sul mercato.

[32] Si tratta della *REYL innovative banking*, un gruppo bancario indipendente che fornisce servizi di consulenza finanziaria e si rivolge a clienti istituzionali e privati per fornire loro soluzioni di investimento. Ha uffici situati in Svizzera, Europa, Medio Oriente, Asia e Stati Uniti, ed è attivo in cinque linee di business: Corporate & Family Governance, Corporate Advisory & Structuring, Asset Services e Asset Management.

[33] Private Art Investor, Art finance, Art lending, "Griffin Art Partners lending platform launches", Rebecca Hawkins, 07/02/2018; (data di consultazione: 10/02/2019).

Il miglioramento della liquidità che caratterizza il mercato dell'arte degli ultimi anni, secondo il Rapporto 2016 pubblicato da *Artprice*, ha contribuito ad aumentare le attività di compravendita delle opere sul mercato.

Sotto il punto di vista dei finanziamenti si è registrato un considerevole aumento di richieste per ottenere prestiti con le opere d'arte a garanzia, tuttavia osservando i dati relativi ad un'indagine condotta da *ArtTactic & Deloitte* nel 2016 (*Art Finance Report*) solamente il 22% delle banche considerate offrono questa tipologia di servizi.[34] Dal report emergono altri aspetti interessanti che possono essere utili per comprendere il ruolo delle banche, istituti, investitori e collezionisti all'interno di queste dinamiche finanziarie. Le interviste che sono state realizzate riguardano delle figure chiave di massimo rilievo che operano nell'industria dell'arte e della finanza.

Il report evidenzia che la maggior preoccupazione e le riserve da parte delle banche relativamente al ruolo dell'arte come potenziale servizio di gestione patrimoniale, è data dal fatto che il mercato dell'arte si presenta privo di una regolamentazione efficiente, e non è semplice per un soggetto appartenente ad un settore finanziario altamente regolamentato approcciarsi e relazionarsi ad un mercato fluido e poco trasparente. Tuttavia, per venire in contro alle esigenze dei propri clienti, sono state numerose le banche, e i gestori patrimoniali in generale, che si sono affacciate a questo mercato. Dal report emerge un dato importante ai fini di questo discorso: secondo il 78% di soggetti intervistati sarebbe opportuno che nella propria gestione del patrimonio fossero presenti tutti quei servizi legati al mondo artistico, considerandoli un'opportunità di sviluppo accanto agli altri servizi finanziari. Sono sempre di più, infatti, i clienti che chiedono ai gestori patrimoniali un'offerta di servizi legati all'arte e secondo il 48% dei gestori, sarebbero proprio i clienti a voler un maggior servizio di questo tipo. La maggior parte dei collezionisti, secondo il report, acquista opere d'arte per passione con una visione futura d'investimento, e questo vale per una percentuale che si aggira attorno al 72% dei soggetti intervistati (Figura 3).

[34] Pubblicato per la prima volta nel 2011 da *Deloitte e ArtTactic, Art Finance Report* ha come obiettivo quello di affrontare un'indagine sulle tematiche riguardanti l'arte come asset class, indagandone quale ruolo abbia questo settore di mercato. Le informazioni sono reperibili sul sito Deloitte.com (data di consultazione: 30/04/2019).

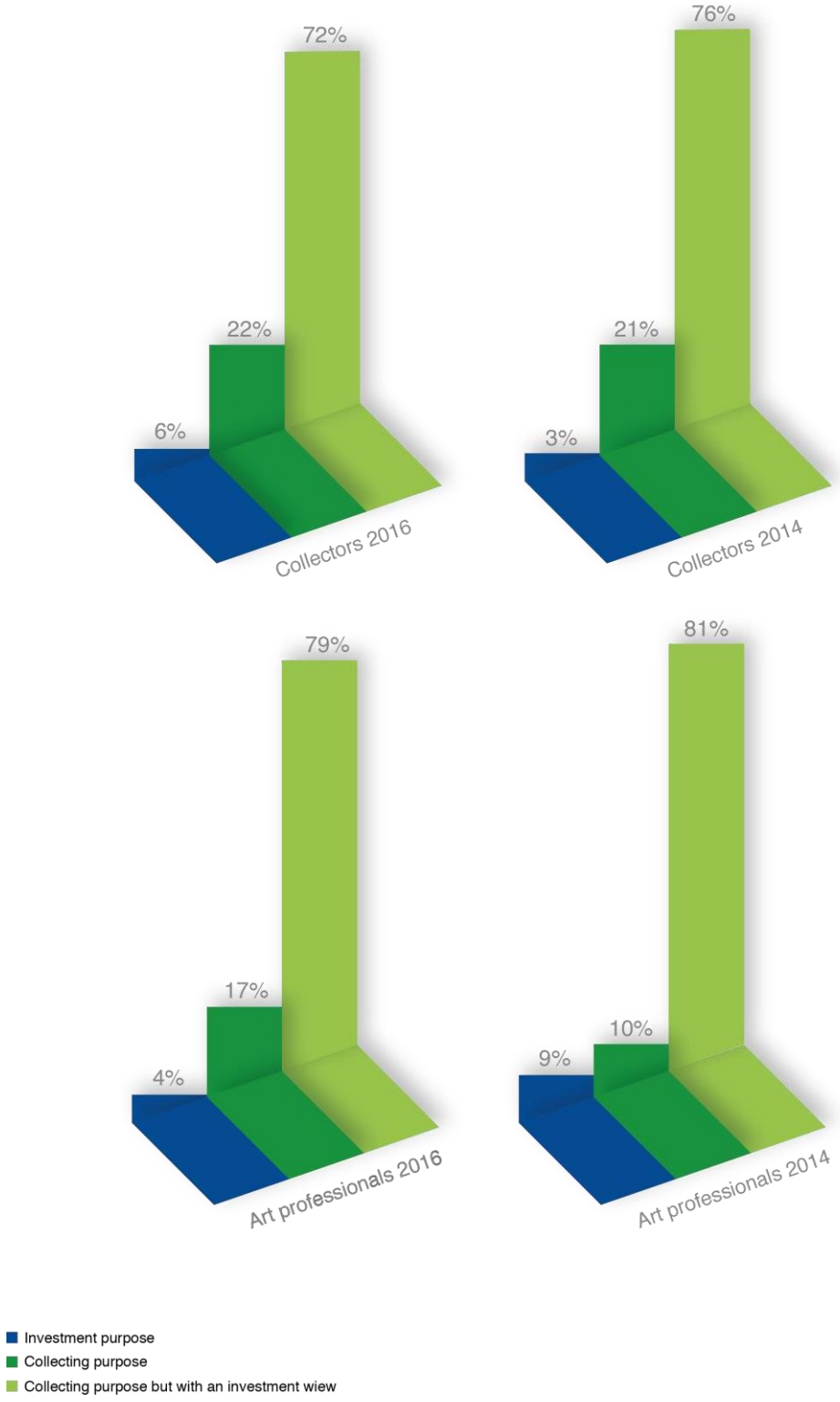

Figura 3. “Perché voi/ i vostri clienti acquistate opere d’arte?”

Fonte: Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2016(data di consultazione: 30/04/2019, immagine editata).

Il sondaggio di *Deloitte*, relativo a 53 banche private e 14 family office, sottolinea come le banche e i servizi offerti dai gestori patrimoniali non sia ancora attualmente in linea con le richieste dei propri clienti, concentrandosi prevalentemente sui tradizionali servizi di gestione e avvicinandosi lentamente alle richieste di clienti e collezionisti, i quali chiedono maggiori prestazioni come per esempio la valutazione dell'arte. È interessante come sia i collezionisti sia i professionisti dell'arte (Figura 4), secondo il Report, affermino che la valutazione delle opere e la ricerca di informazioni in campo artistico dovrebbero essere offerte da banche private e family office.

Figura 4: Schema riassuntivo elaborato dopo l'analisi del "Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2016"

I gestori patrimoniali intervistati dispongono già di servizi legati all'arte, e l'attenzione futura è rivolta verso altre aree e prodotti appartenenti al settore della gestione patrimoniale.

Dal grafico (Grafico 2) è possibile notare come il servizio "Art secured lending" (vale a dire "prestito assicurato con l'arte") abbia avuto un successo significativo nel 2014, per poi risentire di un periodo di down ma non in maniera eccessiva rispetto ad altri servizi.

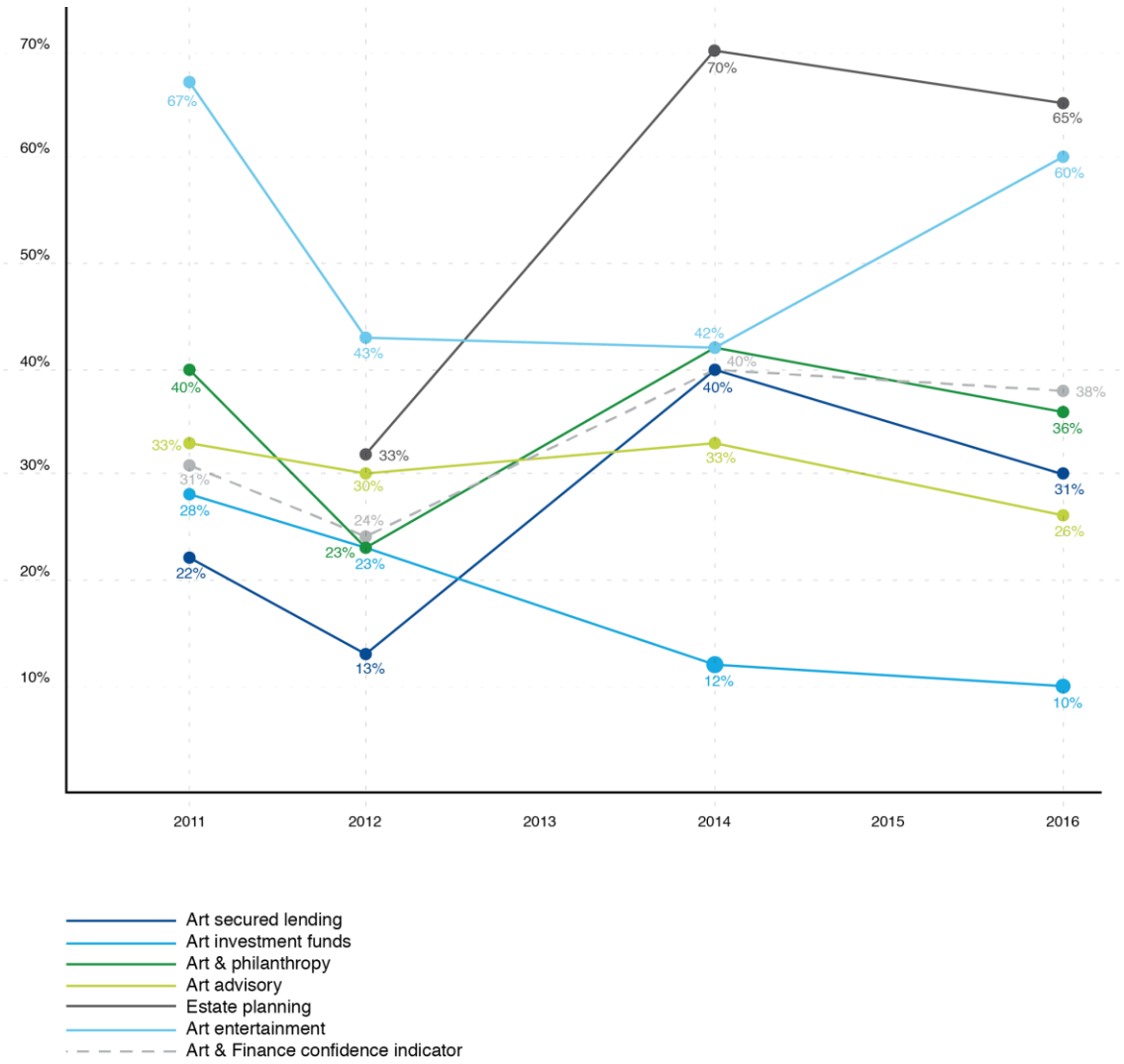

Grafico 2. “Su quali servizi vorrai concentrarti nei prossimi 12 mesi?”

Fonte:Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2016 (data di consultazione: 30/04/2019, immagine editata).

2.3.2. Le case d'asta

Dal XVIII secolo una delle forme di vendita di opere d'arte più antiche si svolge all'interno delle case d'asta, che da Londra hanno iniziato a svilupparsi seguendo le orme delle due case d'aste più antiche e famose, quali Sotheby's e Christie's, che attualmente dominano il mercato mondiale (Thompson, 2010). Negli ultimi anni si sono affermate altre due principali case d'aste che detengono il 5% del valore di mercato ciascuna, *Bonham* e *Philips de Pury*. Accanto a questi colossi esistono altre case d'aste che si trovano in diversi mercati nazionali e, sebbene siano inferiori alle precedenti in termini di vendite, hanno un significativo ruolo anche nel mercato internazionale, come per esempio *Kornfeld*, in Svizzera, *Villa Grisebach*, in Germania, e *Artcurial* nel territorio francese. Spostandosi ad un livello più basso, esiste un terzo gruppo di case d'aste di piccole dimensioni ma altresì importanti, che tendono ad avere un ruolo specifico per lo più all'interno delle diverse arti nazionali. Nella maggior parte dei paesi esistono case d'aste che hanno la funzione di vendere sia oggetti artistici sia altre proprietà, come mobili, oggetti da collezione o automobili. Le case d'aste, vendendo opere molto diverse tra loro, dispongono di grandi esperti qualificati, specializzati per diversi generi e settori del mercato dell'arte. Oltre a tenere le aste, queste case sono determinanti per la valutazione dei prezzi delle opere e giocano un ruolo cruciale anche per quanto riguarda la promozione e preselezione delle stesse (McAndrew, 2010). Sono istituti fondamentali sia per i venditori, eliminando loro il rischio della controparte, sia per gli acquirenti, evitando loro di eseguire ricerche per quanto riguarda le informazioni basilari di un'opera, come quelle relative alle origini, provenienza e autenticità.

Il business model è basato sui ricavi derivati sia dal lato degli acquisti, sia dal lato del mercato. Le commissioni richieste per gli acquirenti, infatti, oscillano dal 10% al 20% per ciascuna opera (McAndrew, 2010). Il prezzo a cui un'opera viene venduta alla casa d'asta rappresenta il prezzo di offerta più alto al quale viene aggiunta una percentuale, che prende il nome di premium dell'acquirente.

Prima di ogni asta vengono pubblicati alcuni cataloghi contenenti importanti informazioni che riguardano gli aspetti dell'artista, delle sue opere e delle relative vendite, con una stima inferiore e superiore relativamente ogni lavoro. Gli esperti utilizzano un metodo convenzionale che si basa sulla previsione del prezzo al quale verrà

aggiudicata l'opera, e generalmente si tratta di un valore preso all'interno di un intervallo tra la stima alta e quella bassa. Il prezzo di riserva del venditore non è divulgato, ed è stabilito generalmente ad un valore inferiore del prezzo di prevendita dell'opera; se il prezzo di vendita non raggiunge tale livello, l'opera rimarrà invenduta. I prezzi che un'opera raggiunge all'asta sono pubblicati all'interno dei siti delle diverse case, aspetto che indica che i prezzi di mercato sono più accessibili rispetto a quelli relativi agli altri rivenditori. Questo dà modo ai collezionisti o agli acquirenti generali di studiare l'andamento di mercato di ogni opera, a seconda del valore raggiunto tramite la vendita all'asta, nonché fornisce la possibilità di monitorare i trend di mercato di un certo genere specifico.

Sono numerosi gli elementi che definiscono un'asta: innanzi tutto va analizzato l'oggetto che si intende vendere, il quale può essere costituito da un bene unico o da un insieme di più beni, i quali possono essere acquistati separatamente o insieme; gli operatori che intervengono nel sistema di vendita all'asta sono rispettivamente i venditori (*sellers*), i mediatori (*auctioneers*) e gli acquirenti (*bidders*). L'asta, inoltre, può essere a partecipazione libera, presentando un alto livello di competitività, oppure su specifici inviti, rassicurando una certa garanzia nelle transazioni. L'offerta può essere presentata oralmente, o telefonicamente, oppure in maniera scritta, in questo caso le tipologie di asta si distinguono rispettivamente in quella orale e quella caratterizzata da offerte segrete in busta chiusa. Il bene solitamente viene assegnato al miglior offerente, seppur questa non rappresenti l'unica modalità di aggiudicazione. Il pagamento, solitamente, viene trasferito dall'acquirente al venditore al prezzo a cui l'opera è stata aggiudicata, ma esistono casi in cui, seppur il miglior offerente si aggiudica il bene, il pagamento spetta a colui che ha lanciato l'offerta più bassa; esiste un'altra tipologia di pagamento nella quale tutti i partecipanti all'asta devono pagare le somme che hanno rispettivamente offerto, pur essendo il bene acquistato dal miglior offerente (Candela, Scorci, 2004).

È opportuno fare una prima distinzione all'interno delle aste prendendo in considerazione la natura del bene oggetto della vendita: esistono, infatti, aste denominate "*single-unit*", in cui i beni venduti sono beni indivisibili, e aste "*multiple-unit*", dove sono venduti più beni. Quest'ultima tipologia di aste può ulteriormente essere classificata in aste "s*imultanee*", se i beni vengono aggiudicati

contemporaneamente, e in aste "sequenziali" se gli oggetti vengono venduti distintamente.

Vengono distinte principalmente quattro tipologie di asta:

I. *Asta all'inglese*, dove il prezzo di partenza è annunciato dal banditore e il partecipante che rilancerà esplicitamente il prezzo maggiore si aggiudicherà l'opera; in questa tipologia di asta, poiché il venditore è interessato ad ottenere il profitto maggiore, è opportuno che sia presenti in sala un elevato numero di bidder, consentendo dal lato dell'offerta di ricevere informazioni importanti riguardo al valore che ogni offerente attribuisce all'opera. Il bidder, in questa tipologia di asta, può essere presente oppure può inviare un mandatario che lo sostituisce.

II. *Asta olandese*: in questo caso il prezzo dal quale il banditore parte si riduce gradualmente, ed il bene viene venduto al primo bidder che blocca la discesa relativamente ad un determinato prezzo, aggiudicandoselo. Infatti, questa tipologia è detta anche "asta discendente". L'alta competitività dei possibili acquirenti, l'assenza di informazioni (i bidder non conoscono le valutazioni degli altri soggetti), rappresentano le caratteristiche principali di questo metodo di aggiudicazione.

III. *Asta al primo prezzo con offerte segrete*: il prezzo che un bidder offre è sconosciuto agli altri fino al momento in cui viene stabilito un vincitore. Per questo motivo l'asta ha un primo tempo in cui l'offerta viene data dai partecipanti all'interno di buste chiuse, e successivamente, nella fase conclusiva, vengono aperte le buste confrontando le offerte. Ogni bidder, in questo caso, propone la propria offerta senza essere a conoscenza delle altre proposte, e colui che ha lanciato l'offerta maggiore si aggiudicherà il bene pagando l'importo che egli stesso ha offerto.

IV. *Asta al secondo prezzo con offerte segrete*: i bidder non conoscono le offerte degli altri partecipanti, essendo, per l'appunto, segrete. Il bene, seppur assegnato all'offerta maggiore, verrà acquistato per il prezzo che si posizionerà come seconda miglior offerta. In questo meccanismo i bidder non sono frenati dal fatto di proporre un'offerta troppo elevata, cosa che accade nelle aste al primo prezzo.

Accanto a queste principali tipologie di asta, esistono altre forme d'asta che Candela e Scorcu (2004) suddividono in tre principali gruppi: il primo, denominato "asta a offerta simultanea (o Giapponese)", si basa su un sistema di offerte realizzato attraverso l'utilizzo dei segnali della mano. È un'asta molto rapida, e permette ai partecipanti di conoscere le offerte degli altri, rivalutando la propria, dal momento che il banditore necessita di tempo per riconoscere tali segnali. La seconda tipologia è definita "asta a sistemi aleatori", dove il banditore è anticipatamente informato circa l'offerta di ciascun bidder, annunciandone successivamente il vincitore. L'ultima tipologia di asta è quella "non aleatoria", dove, secondo un ordine ascendente o discendente, viene stabilito un ordine per lanciare le offerte al banditore.

Di qualsiasi casa d'asta di tratti il prezzo di riserva del venditore non è conosciuto agli acquirenti e questo determina la presenza di un alto rischio che potrebbe derivare da un investimento in ambito artistico. Tale rischio può assumere un valore esplicito nel momento in cui, ad asta conclusa, si confronti il discostamento del prezzo ottenuto con quello previsto di vendita. Se l'opera viene venduta ad un prezzo superiore all'intervallo precedentemente stimato, si tratta di un beneficio al rialzo; viceversa, l'attenzione sarà focalizzata sullo svantaggio dato dalla vendita ad un prezzo inferiore rispetto a quello che il venditore si aspettava (McAndrew, 2010). È interessante ai fini di questo discorso menzionare il così detto *Hammer ratio* (McAndrew, Tomphson, 2007), utilizzato per l'analisi del rischio, secondo il quale il rapporto tra i prezzi battuti in asta è il rapporto tra i prezzi di martello per le opere e la media delle loro stime, ovvero:

$$HR = P/M$$

Per HR si intende il rapporto di martello, il quale è uguale a P, ovvero al prezzo di martello diviso per M, cioè la media tra la stima alta e bassa. Questo metodo è utile perché permette ai bidders di tralasciare l'analisi dei pressi distribuiti in un arco temporale, concentrandosi esclusivamente sull'indice di martello.

Dopo aver riassunto le varie tipologie di asta, i soggetti protagonisti e i principali meccanismi di aggiudicazione di un'opera d'arte, è interessante vedere come si comportano le case d'arte all'interno del fenomeno qui analizzato, vale a dire l'art lending. Infatti, le case d'asta operano eseguendo finanziamenti su prestiti secondo la

tipologia di “finanziamenti ponte” (*bridge financing,* Zampietti Egidi, 2014). Questo sistema prevede che il finanziamento verso il cliente sia effettuato durante il periodo di tempo che intercorre dal momento in cui egli decida di vendere una determinata opera e l’asta in cui quest’ultima viene offerta. Il prestito con la sola arte a garanzia viene effettuato dalle case d’asta soprattutto nei casi in cui venga loro consegnata una determinata opera o una collezione ai fini ultimi della vendita. Questo metodo è usato dalle case d’asta soprattutto per assicurarsi che venga loro consegnato un certo numero di opere importanti in modo tale da vincere e superare la concorrenza.

2.4. La valutazione delle opere d’arte

Relativamente al fenomeno dell’art lending, è importante che l’oggetto artistico protagonista della trattativa in questione abbia una valutazione in termini economici. La garanzia, infatti, e la successiva erogazione di una certa somma di denaro, può essere eseguita solamente dopo aver stimato e valutato il bene.

Stabilire un prezzo che identifichi un’opera d’arte è particolarmente complesso, in quanto determinare un bene artistico significa includere alcuni valori non materiali, come per esempio il messaggio di valenza culturale di cui un determinato bene è portatore, o l’emozione che trasmette sulla base prettamente estetica, o ancora la soddisfazione culturale che trasmette a chi lo contempla. Secondo la suddivisione di D. Throsby (2005) relativamente alle aree in cui si manifesterebbe il valore culturale di un determinato bene artistico, esisterebbe il valore estetico, il valore sociale, il valore storico e simbolico, e il valore di autenticità. Da queste prime considerazioni è facile comprendere quanti aspetti si debba tener conto per fornire una valutazione di un’opera d’arte quanto più possibile oggettiva. Il valore oggettivo di un’opera difficilmente coincide con quello soggettivo, e per quanto vicina questa possa essere sotto il punto di vista dello stile, dell’autore o della dimensione, nessun’opera può essere sostitutiva di un'altra. Infatti, il valore di un qualsiasi oggetto artistico si trova all’interno delle caratteristiche che definiscono, da una parte, il *corpus mechanicus* (vale a dire l’oggetto materiale e specifico) e dall’altra il *corpus mysticum* (ovvero l’idea

originale dell'autore che coincide con il valore immateriale) che vanno a caratterizzare l'essenza unica di ogni manufatto artistico (Lazzaro, Mossetto, 1995).

Il procedimento che porta a quantificare un prezzo relativamente ad un'opera d'arte è stato oggetto di vari studi ed analisi, tra cui quello emerso da John Ruskin (1857), il quale ha maturato alcune osservazioni riguardanti le caratteristiche che assume un bene culturale in quanto bene economico. Il critico espone la sua teoria che verte sul processo che caratterizza la formazione del prezzo riguardante un manufatto artistico e afferma che il valore monetario di un artista in vita non corrisponde alla qualità del bene in sé o al messaggio culturale di cui è portatore. Il suo prezzo quantificherebbe, invece, il desiderio che i soggetti più abbienti avrebbero nel possederlo. I limiti derivati dal prezzo, secondo Ruskin, deriverebbero solamente dal desiderio di prestigio derivato dal possesso di una certa opera. Queste considerazioni fanno comprendere in maniera molto chiara i motivi dell'andamento del mercato dell'arte al giorno d'oggi, caratterizzato da cifre altissime. I beni artistici si identificano come beni economicamente utili e scarsi nel medesimo modo. Per quanto concerne la prima caratteristica, ovvero l'utilità, questa è data dal fatto che il bene in questione può essere in grado di appagare il desiderio del soggetto di possederlo; l'aspetto della scarsità, invece, deriva dalla caratteristica del bene artistico di bene unico, irriproducibile, non rinnovabile e portato al deterioramento, stabilendo conseguentemente un aumento del suo valore monetario nel tempo, anche se il suo valore oggettivo non sia elevatissimo (Ruskin, 1857).

Le complicazioni che risiedono nel classificare un bene artistico come bene economico furono affrontate anche a inizio 800, quando D. Ricardo annoverava come unico valore di rilievo di un bene la sua rarità, indipendente dal tempo impiegato per la sua realizzazione.

> *"[…] Il valore di un bene artistico è indipendente dalla quantità di lavoro occorsa originariamente per produrli: muta con il mutare della ricchezza e con il gusto di chi desidera possederli". (Ricardo D., in Candela, Scorcu, pag 12).*

I compratori si trovano all'interno di un complesso sistema di asimmetria informativa che caratterizza lo scambio di qualsiasi bene artistico. Ciò è particolarmente significativo per il potenziale acquirente, il quale non può avere un'informazione precisa riguardo al valore di una determinata opera.

Secondo A. Zorloni (2011), i caratteri economici che definiscono i beni artistici portano a definirli come beni di lusso, beni rifugio o *capital asset*. Per quanto riguarda la definizione di bene di lusso, si fa riferimento a tutti quei beni che possono essere importanti nel definire un certo status symbol di chi li possiede, attribuendogli qualche prestigio a livello sociale e di immagine. Il secondo aspetto relativamente alla connotazione di beni rifugio, è data dal fatto che possono rappresentare una valida alternativa per prevenire il fenomeno dell'inflazione; l'accezione di capital asset, invece, deriva dal fatto che permettono di attuare varie operazioni economiche sperando in alti guadagni successivi che dipendono dalla durevolezza del bene, ovvero il mantenimento della propria funzione nel tempo. I beni artistici privati hanno delle caratteristiche diverse da quelle che determinano la tipologia di beni artistici (o culturali) pubblici, in quanto il valore che assumono in quest'ultima tipologia non è osservabile direttamente; il consumatore, infatti, non esprimendo la propria disponibilità a pagare per il godimento di questi beni, rende indispensabile che l'allocazione ottimale delle risorse venga mediante l'intervento dello Stato (in economia è il classico problema del *Free Rider*). Nel caso in cui, al contrario, i beni siano privati, il mercato, il contesto culturale, le mode del momento, i diversi gusti, l'influenza delle diverse opinioni critiche, hanno il compito di definirne un certo prezzo (Fiz, 1995). Un ruolo di notevole importanza nel determinare il prezzo di un'opera è dato anche dalla notorietà dell'artista, del gallerista e della casa d'asta connessa a queste due figure.

Le opere uniche e rare che conservano una storia hanno una valutazione diversa a seconda delle percezioni che trasmettono al pubblico. In relazione a questo, è eclatante per esempio il caso dei due lavori identici intitolati, il primo, *Nus à la statue* di Paul Delvaux (Figura 5) e un'altra opera del medesimo autore intitolata *Les Cariatides* (Figura 6); la prima con un valore di 3 milioni di dollari, mentre le seconda è stata stimata il doppio. Vendute all'asta a sei mesi di differenza l'una dall'altra è notevole la differenza di prezzo tra due opere abbastanza uguali (Zampietti Egidi, 2014).

Figura 5. *"Nus à la statue"* di Paul Delvaux (1946).

Fonte: www.Sothebys.com (data di consultazione: 20/04/2019).

Figura 6. "Les Cariatides" di Paul Delvaux (1946).

Fonte: www.Sothebys.com (data di consultazione 20/04/2019).

È importante tuttavia sottolineare come sia al momento assente un'efficace regolamentazione all'interno del mercato dell'arte internazionale e per tale ragione risulta ancora complesso e poco trasparente riuscire a definire un prezzo per la maggior parte delle opere. Nell'economia globale dedicata all'arte i protagonisti principali sono i mercanti, i collezionisti e le gallerie d'arte, i quali effettuano il maggior numero di transizioni, a livello privatistico e molte volte senza una registrazione ufficiale all'interno di appositi documenti. Gli unici dati che sono disponibili a livello pubblico riguardano quelli derivati dalle maggiori case d'aste, che comunicano attraverso il pubblico tramite le due testate di informazione di *Art.net* e *ArtPrice*. Per poter eseguire delle valutazioni il più esatte possibili, gli specialisti del settore si basano principalmente sul prezzo di vendita di opere simili che hanno preceduto la vendita dell'opera interessata; tramite un confronto, infatti, è possibile stimare un massimo ed un minimo di prezzo da cui partire per vendere un'opera. Inoltre, un'opera che è già stata trattata da una casa d'asta assumerà un valore diverso in futuro.

Fondamentali per quanto riguarda la valutazione di un'opera sono le informazioni relativamente all'artista, all'autenticità, alla presenza o meno della firma e data, alla qualità, alla rarità, alla "freschezza sul mercato[35]", alle condizioni di mantenimento, alla tecnica, alle dimensioni e alla provenienza. Per quanto riguarda i fattori esterni, principalmente il prezzo dipende da quanto una determinata tipologia di opera incontra una richiesta all'interno del mercato, dall'andamento dell'economia generale e dal fatto che l'opera può essere vincolata a limitazioni in termini di esportazioni. Per quanto riguarda questo ultimo punto, bisogna considerare che le opere senza autorizzazione all'esportazione oltre i confini del paese dove questa si trova è soggetta ad un prezzo che risulta essere minore rispetto ad un'opera uguale ma che possiede una documentazione che attesta la sua libera circolazione. Il prezzo inoltre viene anche determinato da quanto un collezionista sia disposto a pagare per quell'opera particolare, e questo dipende da alcuni elementi sia economici che estetici. I primi, sono legati ad un possibile guadagno scaturito da un investimento, mentre per il secondo si tratta per lo più di una contemplazione per una tipologia di lavoro da parte di un

[35] "*Fresh to the market*", cioè l'indice che mostra un'opera messa per la prima volta all'interno del mercato dell'arte, oppure un'opera che vi è già apparsa ma che è rimasta nella medesima condizione per molto tempo.

potenziale acquirente. Tra questi due valori, vale a dire quello economico da una parte e quello estetico dall'altra, esiste un terzo valore che il bene artistico assume, ed è il cosiddetto "valore percepito", che rappresenta lo status sociale a cui un individuo si sente appartenere (Zampietti Egidi, 2014). Alto elemento da considerare nello stabilire un giusto valore di un'opera è quello che deriva dalla provenienza, vale a dire la storia che riguarda i passaggi di proprietà di un'opera, da quando cioè questa è stata creata fino al momento in cui un potenziale acquirente decide di comprarla. In questo caso, tanto è maggiore la difficoltà insita nel delineare tali passaggi, tanto più un manufatto artistico può portare a renderlo invenduto, proprio perché questo appare senza storia e quindi privo di un valore attendibile. Per delineare una provenienza il più possibile "ideale" devono essere chiari tutti i nomi dei precedenti proprietari, le relative date di possesso, i dati riguardanti i trasferimenti (per esempio se un'opera è stata ereditata o venduta, in quest'ultimo caso è importante conoscere il marcante protagonista o la casa d'asta che si è occupata della vendita) e ancora, dove questa è stata conservata; queste informazioni sono piuttosto rare. Tutte le opere artistiche che risalgono prima del XX secolo difficilmente hanno una ricostruzione storica che possa rispondere a questi quesiti, infatti, è per tale ragione che coloro che sono interessati al loro acquisto devono consultare appositi cataloghi realizzati sull'artista che gli interessa e questo, per avere validità, dev'essere approvato da una determinata critica e da un mercante. Inoltre, esistono alcune banche dati che conservano importanti informazioni, o archivi e biblioteche che conservano molti registri e annotazioni di mercanti, aste e mostre, nonostante ci sia una notevole scarsità di informazioni generali, dovuta principalmente alla poca trasparenza delle dinamiche che caratterizzano il mercato dell'arte.

È interessante inoltre annoverare il fatto che se un'opera è stata in possesso di un personaggio noto, questa aumenta di valore e il prezzo di vendita può addirittura triplicarsi.[36]

[36] Quando si verifica questa condizione si parla di "*red flagged name",* ovvero l'aumento di prezzo di un'opera misurato all'importanza che contraddistingue il personaggio che l'ha posseduta precedentemente. Per esempio, nel 2008 il dipinto di Jean- Michel Basquiat intitolato "*Untitled" (Pecho/Oreja*), proveniva dalla collezione della band U2, si è distinto per aver avuto un gran successo nella vendita all'asta, aggiudicandosi più di 5 milioni di sterline. Altro esempio riguarda il dipinto di Fernand Lèger, "*Trois femmes à la table rouge*", che apparteneva alla collazione della cantante Madonna, il cui ricavato, stimato tra i 5 e i 7 milioni di sterline e, è stato di 7,16 milioni, e destinato successivamente alla Ray of Light Foundation (fondazione che

Il valore che viene attribuito ad un'opera, ovvero il valore economico che determina il divario tra la profitta e la perdita, è dato dal valore storico artistico, da quello simbolico, e da quello formatosi mediante un coro univoco di pareri di élite o esperti nel settore e questi elementi sono tra loro interconnessi, alimentando e generando quel dossier essenziale che caratterizza un manufatto artistico. È necessaria che esista una valida teoria critica per quanto riguarda qualsiasi opera d'arte: come afferma A. C. Danto, nel testo "*Dopo la fine dell'arte. L'arte contemporanea e il confine della storia* (2008)", nel quale si domanda cosa sia un'opera d'arte, la caratteristica insita in ogni opera sarebbe proprio la sua dimensione extra materiale ed extra percettiva. Secondo l'autore ci sarebbero due condizioni sufficienti e necessarie per definire un oggetto come un'opera d'arte. Esse sarebbero l'"*aboutness*" e l'"*embodiment*". Cioè significa che un'opera dev'essere "a proposito di" qualcosa e rimandare a uno specifico contenuto, incarnandolo in sé stessa e possedendo un significato incorporato (Danto, 2008).

A fronte di queste considerazioni è necessario sottolineare come il valore di un'opera dipenda dal suo valore estetico, il quale viene decretato dal tempo degli storici dell'arte e dei critici, e dal valore economico, relativo a prezzi ed investimenti (Zampetti Egidi, 2014). Quest'ultimo elemento dipende dall'andamento del mercato, ed è caratterizzato dalla frequenza con cui un'artista espone alle diverse mostre e alla loro importanza, alla notorietà che hanno i musei o le gallerie dove esso opera, ai premi ricevuti. I fattori intrinseci dell'opera che riguardano aspetti come la dimensione, il materiale, la data di esecuzione, la condizione di conservazione, la provenienza, il soggetto e la reputazione dell'artista, vanno a determinare il valore puramente economico dell'opera, vale a dire la "forma generale di tutti i valori", che sarebbe rappresentata dal valore estetico, considerato una forma di valore economico, e da quello non estetico (Grampp, 1989).

Il prezzo di un'opera dipende anche dalle forze che regolando il mercato dell'arte in termini di domanda e offerta: la struttura di tale mercato compare come una struttura mista, dove interagiscono attori non economici e attori che appartengono invece al mondo del business (Zampetti Egidi, 2014).

In conclusione, possiamo riassumere il valore di un'opera d'arte secondo diversi aspetti:

---

supporta le organizzazioni in tutto il mondo lavorando per promuovere la pace, la parità dei diritti, e l'educazione).

il primo riguarda le considerazioni effettuate dai sociologi dell'arte, che si riconducono alle teorie critiche e ai valori puramente estetici (Danto, 2008) ; il secondo pone al centro le teorie degli economisti, le quali si basano sui dati relativi alle forze del mercato e riducono tutto al valore economico (Grampp, 1989); e gli ultimi che derivano dagli storici dell'arte, che si pongono in netta contrapposizione con la teoria che sostiene che l'arte è strettamente connessa al denaro e quindi alle dinamiche del mercato, sostenendo che proprio il denaro ridurrebbe il senso intrinseco di un'opera.
Olav Velthiuis, nel suo testo sull'analisi socioeconomica dei prezzi (2004), sostiene che il valore complessivo di un'opera è dato dal continuo evolversi dei valori economici e di quelli estetici, che sono in continua evoluzione tra loro.

2.4.1. I principali indici di prezzo

Valutare una determinata opera d'arte rappresenta un punto fondamentale per il fenomeno dell'art lending, permettendo di verificare il corretto ammontare del finanziamento concesso, relativamente al valore che assume il bene concesso come garanzia.
Per le specifiche caratteristiche che determinano il mercato dell'arte, determinare un prezzo relativamente ad un'opera non è un'operazione che segue una metodologia lineare. Gli indici dei prezzi nascono per esplicare il valore economico che assume una certa opera, per studiare gli andamenti di mercato di uno specifico settore artistico, e permettono di compararli con i dati circa i trend di altri settori economici, come i mercati azionari, quelli immobiliari e le azioni (Candela, Scorcu, 2004). Le opere d'arte hanno una duplice natura (McAndrew, 2010): se da un lato rappresentano qualcosa di cui godere e consumare[37], dall'altro assumono le caratteristiche di un bene capitale, generatori di un ritorno di valore suddiviso nel tempo, come le altre attività finanziarie. Il valore delle opere d'arte tende a subire un aumento nel lungo periodo, e ciò è dovuto al fatto che rappresentano una riserva di valore e potenzialmente una fonte di guadagno, non assumendo il valore di una pratica degenerativa. All'interno del

[37] Ovvero quello che gli economisti descrivono come "*beni durevoli di consumo*", i quali hanno la capacità di produrre un beneficio visivo non monetario (McAndrew, 2010).

linguaggio economico, le opere d'arte vengono denominate "beni di lusso", che significa che godono di un'elasticità di domanda ad alto reddito (McAndrew, 2011). Accanto a questa denominazione vi è anche quella che definisce i beni artistici come "*beni posizionali*" (McAndrew, 2011), ovvero beni impossibili da riprodurre in serie.

La maggior parte degli indici di prezzo relativamente ai beni artistici si basa su modelli che stimano il prezzo di un lavoro in un determinato momento in funzione alle caratteristiche intrinseche, come la qualità, e quelle che variano nel tempo. Per correggere il problema della qualità sono stati utilizzati due approcci basilari: il primo, chiamato approccio a vendite ripetute, si basa sui dati relativi a opere che sono state vendute più di una volta durante il periodo in questione. Il secondo, denominato metodo di modellazione edonistica, è basato su dati che controllano le differenze nelle caratteristiche delle risorse in vari campioni. Recentemente, alcuni ricercatori hanno applicato un terzo approccio chiamato modellazione ibrida, che è una combinazione dei due.

Le tecniche utilizzate, generalmente, hanno come obiettivo quello di costruire un indice che tenga in considerazione le caratteristiche qualitative delle opere (indici edonistici) o che si prefigga di tracciare le vendite effettive ripetute delle stesse opere (indici di vendite ripetute). Entrambi i metodi hanno i loro aspetti positivi, tuttavia non sono immuni da difetti nel momento in cui vengono applicati per eseguire operazioni di business artistico.

Un metodo utilizzato per stabilire gli indici di prezzo è quello denominato "*metodo dei testimoni privilegiati*", e consiste in una vera e propria selezione di determinate opere ed artisti, considerati come determinanti per l'andamento dei prezzi da parte di un gruppo ristretto di esperti. Tale metodo si presenta piuttosto soggettivo, in quanto la scelta di includere o meno un'opera e la successiva attribuzione alla stessa di un peso, è frutto di preferenze del tutto personali. Per ogni periodo artistico, o corrente, viene decretato un artista che funge da rappresentante, ponendo in tal modo al di fuori dell'indice tutti i maestri dimenticati o superati; il contrario accade con gli artisti emergenti, creando così una stima al di sopra dell'effettivo andamento del mercato. La scelta di includere o meno un artista e un'opera può anche essere coerente e invariata per un determinato periodo di tempo, mantenendo in tal modo all'interno dell'indice

anche i personaggi diventati obsoleti, e, al contrario, escludendone quelli emergenti, generando una stima inferiore all'andamento di mercato (Candela, Scorcu, 2004).

La scelta dei prezzi su cui basarsi per realizzare questa tipologia di indice prende in considerazione sia quelli relativi alle vendite all'asta sia i valori che determinano le vendite tra privati (per la maggior parte collezionisti) sia tra questi ultimi e i musei (Candela, Scorcu, 2004). Nonostante questo indice sia particolarmente utilizzato, non risulta essere privo di limiti: uno di questi è che vengono considerati solamente quegli artisti che sono considerati maggiormente interessanti, immaginando che i prezzi relativi agli altri artisti subiscano in maniera passiva l'andamento di mercato.

Un secondo metodo usato si basa sul confronto tra il prezzo di acquisto di un'opera e il prezzo a cui questa è stata venduta. Il metodo della doppia vendita serve proprio per quantificare quanto un'opera sia stata o possa essere rivalutata (Figini, in Biordi, Candela, 2007). Vengono considerati solamente i prezzi che hanno determinato tutte le transazioni del bene artistico, senza esaminare le dinamiche del mercato. Osservando le variazioni di prezzo di un bene in un arco temporale è possibile vedere come il suo valore possa mutare, e risulta essere fondamentale attribuire un determinato peso alle variazioni dei prezzi durante i diversi periodi. Al fine di facilitare l'aggregazione dei diversi dati, viene usato il metodo denominato *repeated sales regression*, (Candela, Scorcu, 1997). Tale metodologia, applicata originariamente per controllare i prezzi degli immobili (Muth, Nourse, 1963) consente di valutare errori comuni nelle stime dei prezzi, dovuti principalmente al fatto che nel mercato artistico e in quello immobiliare le transazioni di vendita e acquisto spesso avvengono in momenti diversi, grazie all'utilizzo di regressioni che vengono stimate con l'uso dei minimi quadrati ordinari (Candela, Scorcu, 2004).

Il metodo delle vendite ripetute misura la differenza tra il prezzo di vendita di un'opera venduta in un determinato tempo e la stessa rivenduta successivamente. Ciò implica che la differenza tra i prezzi delle transazioni a due date è una funzione che interessa esclusivamente del periodo di tempo intercorso (McAndrew, 2010). Uno degli aspetti positivi di tale metodo sta nel fatto che è semplice da comprendere, questo perché i rendimenti sono basati sui quelli relativi alla stessa opera d'arte, e l'indice controlla automaticamente l'eterogeneità dei dati. Gli svantaggi invece possono derivare da numerosi aspetti: principalmente, l'utilizzo di un campione di dati non rappresentativo,

o parziale, e le eventuali modifiche delle caratteristiche di un'opera (è opportuno, infatti, che le modifiche delle caratteristiche specifiche avvengano tra le operazioni di vendita) (McAndrew, 2010).

L'indice dei prezzi endonici è derivato da un approccio basato sul fatto che a qualità di un'opera d'arte può essere considerata come un insieme di diversi attributi o caratteristiche, valutate per l'utilità che queste caratteristiche hanno. Tali attributi possono essere suddivisi in due categorie: le caratteristiche fisiche e non fisiche. Le caratteristiche fisiche includono: il luogo o la casa d'aste dove si svolge l'attività di vendita, il mezzo e la dimensione del lavoro; le caratteristiche non fisiche sono stime di asta di prevendita, come per esempio se l'opera contiene la firma dell'artista o il livello di reputazione dello stesso. La tecnica edonistica, concludendo, cerca di omogeneizzare le caratteristiche delle opere prendendo in considerazione i loro cambiamenti relativi alla qualità sottraendo il prezzo implicito derivato dalle loro diverse caratteristiche dal loro prezzo effettivo. Il vantaggio più importante delle regressioni edonistiche è che evitano il problema di dover selezionare elementi della stessa caratteristica per il confronto in momenti diversi. Tuttavia, il metodo edonico ha lo svantaggio ampiamente criticato che limita i prezzi e l'influenza delle diverse caratteristiche che vengono selezionate per essere uguali in ogni periodo coperto dalla regressione. Questo problema può portare a stime incoerenti dei prezzi impliciti delle caratteristiche, che possono avere una forte influenza sulle previsioni formate utilizzando questa tipologia di indice.

2.4.2. Data base dei prezzi dell'arte

Tutti gli indici dei prezzi utilizzati per il mercato dell'arte subiscono varie critiche sulla loro credibilità a causa di problemi inerenti ai dati disponibili sulle vendite di opere d'arte.

Gli unici dati prontamente disponibili e resi pubblici, infatti, sono i dati che derivano delle aste, mentre le transazioni effettuate nel settore privato non vengono rese note o pubblicate. I dati delle aste possono essere recuperati da varie società specializzate, o

direttamente da alcune delle case d'asta tramite cataloghi stampati e siti Web. Diversi fornitori di dati commerciali offrono accesso ai dati delle aste precedenti.

Artfact e *Artprice* sono tre le più importanti e attendibili piattaforme che forniscono indici di prezzi e in termini di numero di artisti preseti e considerati nei loro database, rispettivamente cinquecento mila e quattrocento cinque mila. La gamma di vendite d'arte che coprono i due è tuttavia diversa: *Artfact* copre sia l'arte raffinata che quella decorativa, dal 1986 ad oggi; mentre *Artprice* copre solo le belle arti, il che significa che considera maggiormente alcuni artisti le cui transazioni si riferiscono generalmente dal 1960 ad oggi. *Artnet* offre un archivio di prezzi d'asta unitamente ad una varietà di altri servizi. Gli utenti del sito, tramite la pubblicazione dei "*Market Performance Reports*" possono accedere agli articoli che trattano notizie come eventi artistici, l'emergere di artisti particolari, e le tendenze del mercato dell'arte. Questi report raccolgono informazioni annuali sul mercato delle aste considerando oltre quattromila artisti, tra cui i più importanti che guidano il mercato globale delle aste pubbliche. Inoltre, i Reports offrono ai lettori informazioni sui trend di mercato come liquidità, volatilità, volume delle vendite e prezzi. Ciò che distingue *Artnet* dagli altri database è che non fornisce solo dati sulle case d'asta, ma ha anche un database relativo alle gallerie. Ciò consente agli utenti di cercare nelle gallerie le opere di arte decorativa e attualmente in vendita. Il sito Web offre anche la possibilità di partecipare alle aste online, anche se su scala relativamente piccola (McAndrew, 2010).

Per quanto concerne *Artprice*, si tratta di un database con base in Francia attivo dal 1987 ed attualmente rappresenta una delle più complete piattaforme in termini di numero di aste d'arte e artisti di cui si occupa. Accessibile all'indirizzo www.artprice.com, il database copre duecento novantamila cataloghi d'arte che relativi a oltre venti milioni di transazioni di vendita all'asta.

Il database include quattrocento cinquemila artisti e consente agli utenti di effettuare ricerche solo per artista (tuttavia, possono anche scorrere i cataloghi archiviati dal 1960 ad oggi). Una volta scelto l'artista desiderato, viene offerta una panoramica dei dati disponibili dell'artista, inclusi i registri delle aste disponibili, le immagini, le stime di prevendita, i livelli dei prezzi, gli indici e in molti casi una biografia dell'artista. *Artprice* pubblica relazioni e articoli riguardanti gli sviluppi del mercato dell'arte e fornisce un riepilogo annuale delle aste d'arte attraverso la pubblicazione dei Trends.

Per quanto riguarda *Artfact*, è un database dei prezzi dell'arte collocato negli Stati Uniti e fornisce una copertura dei mercati relativi le belle arti e le arti decorative; prende in considerazione anche oggetti da collezione come libri e monete. Il database copre una vasta serie di cinquanta milioni di transazioni di duemila case d'asta. *Artfact* distingue tre sezioni principali nel suo database: Fine Art, Auction Advisor e Past Auction Prices. La prima copre oltre cinquecento mila artisti e oltre due milioni di risultati relativi ai prezzi dell'arte, le descrizioni complete dei cataloghi per dipinti, sculture, fotografie, disegni e stampe. Il database che riguarda i prezzi delle aste precedenti ha oltre cinquanta milioni di risultati dei prezzi d'asta, considerando trentacinque paesi dal 1986. Il motore di ricerca consente di eseguire una ricerca specifica e raffinata, come la data di vendita, il prezzo, la casa d'asta.

Un altro database, è quello denominato *Art Sales Index*, è il più datato, acquistato di recente da Louise Blouin Media e rilanciato tramite il loro portale *Artinfo*. Il gruppo Louise Blouin Media comprende siti Web e pubblicazioni cartacee come Art + Auction, Modern Painters, Culture + Travel, Gallery Guide e Museums New York. Il database dei prezzi artistici dell'Art Sales Index copre oltre 3,5 milioni di risultati di auction, per oltre duecento mila artisti e cinquecento case d'asta. I dati prendono in considerazione opere dal 1970 ad oggi. Questo motore di ricerca offre la possibilità di specificare il nome dell'artista da cercare, il tipo di arte o supporto (scultura, pittura, foto), il titolo dell'opera, l'anno di lavoro, le dimensioni del lavoro, la fascia di prezzo (e la possibilità di esclude articoli invenduti), la valuta, la casa d'aste e la data di vendita. I risultati delle aste possono essere ordinati in base a una serie di parametri come titolo, artista, prezzo e data di vendita.

AMR, o *Art Market Research*, è diverso dai precedenti fornitori in quanto non fornisce accesso ad un database online dei prezzi delle aste, ma è specializzato nello sviluppo di indici artistici. *AMR* offre l'accesso ad una varietà di indici artistici basati sula tipologia di genere o artista, che possono essere modificati in qualche misura in base alle esigenze degli utenti. Dal 1985, *AMR* ha sviluppato cinquecento indici, ma consente anche la creazione online di oltre centomila indici attraverso lo sviluppo personalizzato. Le medie su cui si basano gli indici sono fornite insieme ad un grafico dell'indice e intervallo di dati dal 1975 ad oggi. Il database *AMR* comprende le belle arti, le arti decorative e da collezione e una varietà di altri mercati. Il mercato più frequentemente analizzato è il

mercato dei dipinti, che è suddiviso in categorie predeterminate, che rappresentano diverse nazionalità che coprono i paesi europei, l'America e il mercato della pittura in generale. All'interno di queste categorie, gli utenti possono anche selezionare diversi movimenti o stili di pittori, come Old Masters o Modern and Contemporary. I dati decorativi e da collezione comprendono articoli come gioielli, ceramiche e mobili, con settori più specifici disponibili in alcune categorie. Infine, la categoria "altri mercati" offre indici da una selezione di mercati, tra cui metalli preziosi e pietre, immobili, vino e mercato azionario.

I data base sono un utile e prezioso strumento per monitorare l'andamento di un mercato poco delineato e chiaro. È importante ricordare che le opere d'arte sono molto diverse dalle azioni e dalle obbligazioni. In primo luogo, a differenza delle azioni e delle obbligazioni, che offrono rendimenti sotto forma di dividendi o interessi, l'arte può essere classificata come un bene di consumo che offre al suo proprietario piacere estetico e status sociale. In secondo luogo, le azioni e le obbligazioni sono scambiate quasi continuamente, mentre il tempo che intercorre tra la vendita e la rivendita di un determinato dipinto può richiedere più di un secolo. Per queste ragioni non è facile stabilire una valutazione unica e un data base che si occupi di tutti gli aspetti derivanti dal mercato artistico. Per stabilire se gli elevati rendimenti riportati sull'arte sono coerenti o solo il risultato di una semplice fortuna speculativa, è importante indagare se investire in arte produce un rendimento correlato al rischio competitivo rispetto ad altre classi di investimento più tradizionali (McAndrew, 2010).

Da quanto esaminato fin ora è possibile comprendere come all'interno del mercato dell'arte sia importante considerare l'elemento della valutazione dell'opera. Infatti, attribuire un certo valore ad un bene artistico è di per sé una pratica complessa e attraverso la metodologia sopracitata gli esperti hanno cercato di dare una guida generale in tema di valutazione. Tuttavia, non esiste una pratica "giusta", ma tutte sono da considerare valide e applicabili.

All'interno del fenomeno dell'art lending la valutazione dell'opera rappresenta uno dei primi passi che l'istituto erogatore deve intraprendere ai fini di una giusta quantificazione del prestito.

Capitolo III

Un’analisi tra la legislazione italiana e americana in merito al concetto di pegno

La differenza giuridica che intercorre tra la legislazione degli Stati Uniti e quella europea (e di conseguenza italiana) è uno dei motivi che ha sancito la nascita dell'art lending oltreoceano. Infatti, la richiesta di un prestito ponendo come garanzia un'opera o una collezione d'arte, rappresenta una sorta di pegno alternativo, il quale viene regolato in maniera diversa a seconda del tipo di legge in vigore in un determinato paese. L'intero mercato dell'arte è sottoposto a regole diverse che dipendono dal singolo tipo di ordinamento, e non esiste, infatti, una disciplina unica che detti delle norme precise per questo settore economico. Analizzando le caratteristiche dell'art lending è stato possibile capire come questo sia connesso al concetto di pegno, dal quale trae le sue origini e sul quale esso si sviluppa.

In questo capitolo verranno confrontati i due principali modelli di ordinamento giuridico che caratterizzano da un lato, gli Stati Uniti, e dall'altro l'Italia. Infatti, l'ordinamento giuridico italiano, basato sul modello della *civil law*, si contrappone alla *common law* tipicamente anglosassone. Questa prima differenza è fondamentale per avere un quadro il più possibile esauriente riguardo al contesto giuridico che definisce il sistema dell'art lending. Si proseguirà con un'analisi sul prestito su pegno nei due ordinamenti, tenendo presente l'importanza che assume il procedimento di valutazione di un bene ai fini dell'erogazione di denaro da parte di un ente.

3.1. *Civil Law* e *Common Law*: un breve confronto

I modelli giuridici di *common* e *civil law* hanno approcci diversi all'interno degli ambiti dottrinali, legali e giurisdizionali, seppure entrambi si stiano sempre più avvicinando, grazie alla crescente globalizzazione mondiale e alla cooperazione in diversi ambiti tra gli stati. La sostanziale differenza tra i due modelli giuridici è quella relativa alla metodologia utilizzata per creare una norma; infatti, nel modello di *civil law* le norme si configurano come espressione della legge, a differenza del modello di *common law* che prevede che la norma sia presente all'interno delle precedenti sentenze giuridiche, ovvero dalle scelte che sono state prese da parte dei giudici e successivamente applicati a casi concreti (Steadman, Spragu, 2015).

3.1.1. Modello di giurisdizione di tipo "Civil law"

Il modello giuridico attualmente più diffuso a livello mondiale è quello del *civil law*. Si tratta del diritto continentale che fa riferimento a tutti quegli ordinamenti che appartengono alla famiglia degli ordinamenti derivanti dal diritto romano e tedesco.

La sua origine è antichissima: si è sviluppato, infatti, durante il mille duecento in Europa, e rappresenta la prima tipologia di modello giuridico che più si avvicina alla contemporaneità (Steadman, Spragu, 2015).

Fondamentale per lo sviluppo della *civil law* fu l'elaborazione del *Corpus juris* promulgato dall'imperatore Giustiniano, il quale intraprese una prima codificazione del diritto romano. L'imperatore, avendo come obiettivo quello di celebrare la grandezza dell'impero, diede avvio ad una precisa elaborazione circa la tradizione legislativa e giurisprudenziale in vigore precedentemente, al fine di dare un giusto assetto non solo alle regole giudiziarie, ma anche alle disposizioni riguardanti gli studi del diritto. Risale al 529 la prima edizione del *Codex*, all'interno del quale tutta la mole delle costituzioni imperiali passate, le cosiddette "*leges*" che si trovavano all'interno del codice Gregoriano, Ermogeniano e Teodosiano[38], venivano riesaminate[39]. Fu proprio grazie al *Corpus juris* che fu possibile un'iniziale identificazione dei principi generali legali, allontanandosi dalle decisioni prese relativamente ai singoli casi concreti.

È possibile suddividere lo sviluppo di questo ordinamento in due distinti periodi che vanno dal XIII al XIX secolo (Steadman, Spragu, 2015). La prima fase si può collocare dal XIII al XVIII secolo, dove gli studi riguardanti il diritto romano iniziarono ad essere sempre

[38] Il codice Gregoriano (*Codex Gregorianus*) fu redatto tra il 292 e il 293, ed è suddiviso all'interno di quindici libri che raccolgono le costituzioni imperiali compresi tra l'età adrianea e quella dioclezianea.
Il codice Ermogeniano (*Codex Hermogenianus)* è anch'esso una raccolta non ufficiale relativamente le costituzioni imperiali, scritto tra il 293 e il 294. Si tratta di un unico testo che elencava le costituzioni rispettando un ordine cronologico. Entrambi furono ereditati dall'imperatore Diocleziano.
Il codice Teodosiano (*Codex theodosianus)* rappresenta, al contrario, una raccolta ufficiale relative alle costituzioni imperiali. Sotto la volontà dell'imperatore romano d'Oriente Teodosio II (408-450), il codice vide la luce dell'anno 438 ed entrò in vigore l'anno successivo in tutto l'impero. Mentre i primi due furono redatti da privati, probabilmente sotto le disposizioni di funzionari imperiali, e quindi non parziali, il codice Teodosiano venne realizzato per la volontà di un imperatore e quindi vigente su tutto il territorio (Enciclopedia Treccani).

[39] Enciclopedia treccani (data di consultazione: 01/05/2019).

più frequenti all'interno della cerchia degli esperti, e rappresentavano le materie cardine delle maggiori università. La fase successiva è collocata agli inizi del XIX secolo, quando il sistema giuridico venne codificato agevolandone la sua diffusione. Questo avvenne durante il periodo che segnò la colonizzazione dell'Impero Romano, motivo per il quale tale sistema riuscì ad affermarsi in molti territori non appartenenti attualmente all'occidente. Infatti, testimone di questa influenza oltre confini, sono i paesi che in passato hanno avuto contatti commerciali con l'Impero Romano, quali per esempio l'America latina, parte dell'Africa e alcuni paesi del Medio Oriente (Steadman, Spragu, 2015). Seppur geograficamente lontani, anche altri territori come il Giappone e l'Indonesia hanno adottato nel corso della storia il sistema giuridico della *civil law.*

Elemento cardine di tale ordinamento è il fatto che è caratterizzato da un grado di formalismo ed importanza molto alto, infatti esso si basa sul rispetto della legge scritta, la quale vincola e determina le azioni degli organi istituzionali, che sono costretti a rispettarla. In quanto legge scritta, quindi non modificabile, obbliga ogni tribunale ad applicare le sue norme. La base sulla quale si sviluppa l'ordinamento giuridico ti tipo *civil law* è quindi quella che deriva dal diritto romano, vale a dire l'applicazione della legge scritta. Tale legge dev'essere eseguita sotto due diversi aspetti: sia per quanto riguarda le tematiche legislative che spettano al parlamento, sia per quanto concerne la funzione giurisdizionale (David, Brierley, 1985). La legge è riconosciuta come elemento predominante, e in base ad essa le decisioni della magistratura assumono validità e possono essere eseguite. Norme e leggi sono quindi inserite all'interno di codici o corpi normativi, andando a costituire una disciplina normativa attraverso la codificazione di tali disposizioni. Le norme sono generalizzate e sono definite in maniera astratta: sanciscono degli obblighi e dei doveri, e stabiliscono diritti, elementi che verranno poi applicati ai casi specifici di diritto. Si tratta, quindi, di ipotesi generali applicate al fatto concreto, dopo un'opportuna interpretazione (visione sostanziale dei diritti).

Esistono sistemi giuridici di tipo misto, sui quali la *civil law* si pone come base per l'applicazione del *common law*, ne sono esempi la Scozia e il Sud Africa.

Un ulteriore caratteristica che riguarda il mondo di *civil law* è che il potere giudiziale viene considerato separato da quello legislativo ed esecutivo, in riferimento alla tradizione francese e ai valori fondamentali su cui essa si basa.[40]

Si possono constatare numerosi vantaggi derivati dal modello della *civil law:* il primo consiste nel fatto che le leggi emanate derivano da una serie di decisioni parlamentari, quindi di carattere democratico e generale; il secondo vantaggio è quello relativo alla certezza dei diritti, i quali sono prevedibili e non lasciati ad una interpretazione arbitraria da parte del sistema giudiziario. Altro aspetto importante è che le norme sono rese conoscibili da parte di tutti gli individui in maniera semplice e accessibile. La scelta del giudice, inoltre, se basata su personali opinioni e pareri, può essere soggetta all'annullamento, dal momento che egli è strettamente vincolato alle scelte prese all'interno del parlamento. La modificazione di una certa norma, infine, non ha effetto retroattivo[41], ma viene applicata solamente per il futuro.

Tuttavia, esistono anche alcuni svantaggi relativamente al sistema giuridico di *civil law*, come per esempio il fatto che non sempre le leggi generali e astratte sono applicabili adeguatamente ai singoli casi concreti, e inoltre le sue modificazioni incontrano una lunga procedura parlamentare; un altro elemento di debolezza consiste nel fatto che, trattandosi di scelte politiche, possono presentarsi poco sensibili, assumendo in certi casi una volontà temporanea e provvisoria. Tale sistema giuridico è molto rigido e non prevede alcun adattamento della regola alle diverse dinamiche e circostanze che possono verificarsi all'interno dei singoli casi.

Per quanto riguarda il cotesto italiano, le leggi generali vengono create all'interno del parlamento, dove vengono scelte in base al numero di individui che manifestano la volontà di una loro esecuzione, e queste vengono elaborate attraverso un metodo deduttivo.[42]

---

[40] Le informazioni sono state reperite sul sito internet dello studio notarile di Angelo Busani, "*Il confronto tra i sistemi di civil law e common law*", 25/03/2008, Milano. (data di consultazione: 01/05/2019).

[41] Per *retroattività* si intende la condizione per la quale una norma ha effetti nel passato. Nel diritto italiano vige il principio di non retroattività delle leggi, sancendo il valore di una legge solo per quanto riguarda l'avvenire. Solamente le leggi non penali, per i contratti di diritto privato e per gli atti amministrativi è prevista un'eccezione, se stabilita espressamente. (Dizionario treccani, data di consultazione: 01/05/2019)

[42] *L'iter legislativo* nel contesto italiano si articola in diverse fasi: l'iniziativa spetta a ciascun membro delle due Camere (Art 71, c. 1, Costituzione), al Governo (in questo caso prende il nome

I giudici, essendo dipendenti pubblici, vengono scelti attraverso appositi concorsi e, indipendenti dal Governo, il loro operato viene vigilato dal consiglio Superiore della Magistratura.[43]

L'adozione di tale modello giuridico porta all'accertamento dei diritti e della legalità eseguito in modo sostanziale e preventivo, a differenza del modello di *common law*, che verrà trattato nel paragrafo successivo.

3.1.2. Modello di giurisdizione di tipo Common law

Il modello della *common law* è strettamente legato alla tradizione giuridica che si è sviluppata in Inghilterra attorno all'XI secolo. Esso pone le basi del diritto privato dell'Inghilterra, Irlanda, Galles, e anche di quarantanove stati americani e nove provincie canadesi (territori che facevano parte delle ex colonie britanniche). Altri sistemi giuridici che hanno adottato il modello della *common law* sono la Florida, il Guyana, la California, il New Mexico, la Zona del Canale di Panama, il Texas, l'Arizona e altri territori che erano inglobati all'interno dei possedimenti spagnoli (David, Brierley, 1985).

Principalmente, la sostanziale differenza storica che intercorre tra questo modello di giurisdizione e quello relativo alla *civil law*, è il fatto che la *common law* si basa sulle consuetudini. Tali, infatti, continuarono ad essere applicate ai singoli casi di diritto anche dopo l'emanazione delle leggi scritte, mantenendo in questo modo la caratteristica "casuale" della giurisdizione. Il sistema giuridico della *common law* si è sviluppato nel 1066 in Inghilterra, anno in cui Guglielmo I uscì vittorioso dalla battaglia di Hastings,

---

di *disegno di legge*), ai Consigli Regionali (Art 122), ai Comuni (Art 133), a 500.000 elettori (Art 71), al Consiglio Nazionale dell'economia e del lavoro (CNEL, Art 99). Si prosegue esaminando i progetti e le proposte da parte delle due Camere, le quali possono apportare parziali modifiche (emendamenti). La Camera dei deputati, assieme al Senato, costituiscono successivamente delle commissioni distinte per materia, che discuteranno la proposta di legge o in sede referente o in sede deliberante. La fase che segue l'approvazione è la promulgazione, atto del Presidente della Repubblica, il quale ha anche la facoltà di rinviare la legge alle Camere ritenendola in contrasto con i principi sanciti dalla Costituzione. Con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale da parte del Ministero della Giustizia, la legge diventa obbligatoria ed entra in vigore dal quindicesimo giorno della sua pubblicazione (salvo altre disposizioni).

[43] Le informazioni sono state reperite sul sito internet dello studio notarile di Angelo Busani, "*Il confronto tra i sistemi di civil law e common law*", 25/03/2008, Milano. (data di consultazione: 01/05/2019).

combattuta contro il popolo Anglosassone.[44] Egli portò in Inghilterra la sua tradizione normanna che vedeva un'organizzazione territoriale di tipo feudale, instaurando l'organismo della *curia regis*, che si occupava di amministrare la giustizia seguendo il re nelle decisioni riguardanti la politica e l'economia. In questo contesto nacque la figura di giudice-giurista cui spettava il compito di amministrare la giustizia per conto del sovrano, creando nel tempo un diritto unitario, il quale raggruppava tutto il vasto insieme di consuetudini dei popoli germanici, accanto al diritto feudale.

Durante la crisi politica e sociale che scosse il paese nel corso dell'Ottocento si riformò il diritto nazionale, e con l'istituzione della *House of Lords*[45](1876) venne definito un nuovo sistema giudiziario basato sul principio dello "*stare decisis*[46]" (David, Brierley, 1985). È proprio questa la peculiarità del sistema di *common law*: infatti, in base a tale principio, le decisioni prese da parte della corte Superiore relativamente ad un precedente analogo caso giudiziario, sono vincolanti per i giudici della corte inferiore (si stabilì, infatti, un ordine gerarchico delle corti).

Negli Stati Uniti tale sistema assume una sfumatura diversa, in quanto, seppur eredi del sistema inglese, lo "*stare decisis*" non assume una regola da seguire in senso giuridico, ma piuttosto un principio politico basato sul senso di giustizia[47].

Le differenze sostanziali per quanto riguarda il sistema di *common* e *civil law* sono da identificarsi nelle diverse ideologie che stanno alla base dei due sistemi giuridici, nonché nell' approccio metodologico. Nei paesi di *common law*, la fonte fondamentale non è rappresentata dal diritto scritto, bensì dalle decisioni prese in precedenza sui diversi casi. Il giudice è vincolato dalle precedenti sentenze ed è tenuto ad applicare la stessa disposizione che è stata sentenziata in un caso analogo precedente. Verrà applicata, invece, una regola diversa, solo qualora il caso presenti dinamiche scostanti da quelli verificatosi precedentemente. Quello che si manifesta nella *common law* è il metodo

[44] La battaglia di Hastings, combattuta nel 1066, vide lo scontro tra i due eserciti guidati rispettivamente da Guglielmo I, duca di Normandia, e Aroldo II, re di Inghilterra. Con la vittoria di Guglielmo, nello stesso anno venne incoronato Re d'Inghilterra.

[45] "Camera dei Lord" o "Camera dei pari", che, assieme alla Camera dei comuni, costituisce una della due assemblee parlamentari che formano il Parlamento inglese.

[46] Dal latino "*rimanere su quanto deciso*", è il principio secondo il quale un giudice di un paese di *common law*, nel prendere una decisione rispetto ad un qualsiasi caso di diritto, deve obbligatoriamente conformarsi alla scelta presa in una precedente sentenza, nel caso in cui questa sia identica a quella trattata (David, Brierley, 1985).

[47] Enciclopedia Treccani (data di consultazione 01/05/2019)

intuitivo, il quale dal caso specifico fa scaturire una regola generale. I vantaggi che si possono trarre da questo tipo di ordinamento sono, in primo luogo, la facilità di adattamento della regola al singolo caso. Inoltre, il giudice può essere più sensibile e meno vincolato ad una legge scritta, manifestando un maggior grado di flessibilità. Dall'altro lato, risulta complesso stabilire quale regola applicare dal momento che questa scelta è preceduta da una lunga consultazione circa i casi passati; se è stata applicata una regola sbagliata, inoltre, intercorre molto tempo prima che questa venga cambiata. Contrariamente al *modello di civil law*, nel *common law* esiste l'effetto retroattivo: nel momento in cui il giudice applica una nuova regola, dichiara in modo implicito che quella precedente non era corretta, modificando così tutti i casi precedenti ai quali è stata applicata la regola ritenuta scorretta, e quindi superata (Steadman e Spragu, 2015). È importante sottolineare il ruolo di primaria importanza che assumono i giudici: sono loro infatti che formano il diritto.

3.2. Diritto reale del pegno in Italia

In questa sede non verrà esposta un'analisi globale delle caratteristiche del pegno, tralasciando quindi le tematiche relative al doppio contenuto dello stesso (pegno personale e reale, il diritto accessorio di garanzia e il credito pignoratizio, e il bene mobile vincolato) (Bianca, Sulpasso, 1995), ma si procederà a fornire al lettore una visione focalizzata sull'aspetto reale e sulle garanzie ai fini del discorso riguardante l'art lending.

Il diritto che regola il pegno è un diritto reale di garanzia (assieme all'ipoteca), ovvero prevede il vincolo di alcuni beni mobili appartenenti ad un debitore, o ad un terzo, all'adempimento di una obbligazione. Il debitore, all'atto di stipula del contratto, consegna al creditore il bene, oppure ad un terzo; il creditore, se al momento della scadenza dell'obbligazione non riceverà il corrispettivo accordato, avrà su di esso la facoltà di porlo in vendita (Brodi, 2016).

3.2.1. Diritto reale del pegno: costituzione contrattuale e spossessamento

L'art. 1863 c.c., sancisce che il diritto reale del pegno assume validità legale tramite la stipula di un contratto, tuttavia, la nascita di un effettivo diritto reale di pegno avviene per mezzo della consegna concreta del bene (*res*). Questa caratteristica deriva dal diritto Romano, il quale considerava come *justa causa* il diritto di possesso del bene da parte del creditore; il pegno, insieme al comodato, al mutuo e al deposito fanno infatti parte della tipologia di contratti *ex re* del dritto Romano.[48] L'effetto che tali contratti manifestano è lo stesso: l'obbligo di restituzione. Per quanto riguarda il pegno, il debitore, che si configura come colui che esercita il diritto di proprietà su un bene, assume la posizione di creditore dell'obbligazione (Gabrielli, 2005).

La consegna del bene fa parte del processo di formazione del contratto e dev'essere ad asso simultanea per far sì che venga in essere l'effetto reale (art. 609 c.c., Co. 1). Se invece la consegna si manifesta in un secondo momento, vale a dire dopo la stipula del contratto, questo si definirà *precontratto* o promessa, con effetto comunque obbligatorio (Bianchi, 2014).

La garanzia che deriva dal pegno ha una duplice natura (Bianca, 2012), obbligazionaria e reale: la prima è collocata all'interno dell'obbligazione e interessa il creditore, il quale è tenuto a trattenere il bene anche davanti ad un'eventuale rivendicazione da parte del suo proprietario (art. 2786 c.c., Co. 2). La clausola di restituzione, infatti, esiste sin dall'inizio della stipula del contratto, tuttavia lo spossessamento, ovvero la condizione per la quale un debitore fallito rimane comunque possessore del bene, deve rappresentare un requisito costitutivo e vincolato al credito (Bianca, 2012).

Il secondo contenuto di garanzia riguarda l'aspetto reale[49] che si riferisce alla terza parte ed al bene stesso. Attraverso l'opponibilità ai terzi, il contratto di pegno è efficace anche su questa parte, attribuendo ad essi il compito di difendere il bene, non circoscrivendo le responsabilità solo alle parti che hanno dato vita al contratto (Bianca, 2012).

---

[48] Derivano dal diritto Romano le due tipologie di contratti *reali* e *consensuali* che diversificano tra loro a seconda del tipo di obbligazione maturata (Enciclopedia Treccani, data di consultazione 29/04/2019).

[49] Le garanzie *reali* consentono al soggetto creditore porre vincoli sul bene del debitore, al fine di assicurarsi il diritto di prelazione (Perrotta, 2016).

Esistono due limiti imposti al titolare del bene in seguito alla stipula del contratto di pegno, e questi si riferiscono all'obbligo di conservazione dell'oggetto (art. 2790, c.c.) e al divieto d'uso senza autorizzazione del proprietario (art. 2792, c.c.). L'art. 2791, c.c. stabilisce che è ammessa la fruizione del bene solamente per funzione solutoria o di soddisfazione del credito. Il diritto alla vendita del bene nel caso in cui l'obbligazione principale non venga adempita è regolato dall'art. 2797, c.c., che sancisce il diritto del creditore alla vendita del bene (si parla in questo caso di *ius distrahendi*, ovvero la facoltà di espropriare la cosa).

3.2.2. L'oggetto del pegno e il nuovo modello di garanzia: il pegno non possessorio

Per agevolare la tutela del creditore, di recente il legislatore italiano ha mostrato interesse nell'introdurre alcuni nuovi modelli per le garanzie patrimoniali. L'ordinamento italiano si è posto come obiettivo quello di dar vita e regolamentazione a nuovi istituti, sperando in un aumento della circolazione del denaro e in un consolidamento della sicurezza all'interno dei traffici economici.[50] Per tali ragioni è nata l'esigenza di rinforzare la figura del creditore attraverso alcune forme di autotutela esecutiva ricorrendo a queste iniziative elencate: il mutuo immobiliare, introdotto dal Decreto sul sistema bancario (D.lg. n. 39/2016), attraverso il quale le imprese possono ottenere un finanziamento erogato dalla banca lasciando a questa come garanzia il diritto su un immobile; il finanziamento alle imprese garantito dal trasferimento di un bene immobile sospensivamente condizionato, il quale prevede che il contratto relativo al finanziamento tra la banca e l'imprenditore possa essere garantito dal trasferimento della proprietà di un immobile o di un altro diritto immobiliare (art. 2, D.lg. n. 59/2016). Accanto a queste iniziative è nato anche il *pegno non possessorio*, regolamentato dall'art. *1 D.lg. n. 59/2016,* e modificato dalla *L. n. 119/2016.* Quest'ultimo strumento offre agli imprenditori la possibilità di chiedere un finanziamento con un pegno sui beni mobili che sono destinati all'impresa.

[50] www.iurispudentia.it (data di consultazione 15/05/2019).

Analizzando quest'ultimo recente provvedimento preso all'interno del diritto e nei contratti relativi al pegno, è interessante capire le dinamiche costituenti e le relazioni che questo può avere con il fenomeno dell'art lending.

Secondo la rivista *Salvis Juribus*[51], il pegno mobiliare non possessorio, approvato mediante il D.lg. n. 59/2019, ha la caratteristica peculiare di non prevedere lo spossessamento, vale a dire che, nel momento della stipula del contratto tra il debitore e il creditore, il primo pone un bene in pegno senza l'effettiva consegna dello stesso. Questa nuova forma di garanzia modifica i precetti della norma relativa all'art. 2786 del Codice civile, nel quale si prevede la nascita del pegno con l'avvenuta consegna del bene in oggetto dal creditore al debitore (come spiegato precedentemente). Per tale ragione il contratto di pegno assume le caratteristiche di un contratto di tipo reale e non formale. Il pegno "*extracodicistico*[52]", invece, si costituisce sulla base di un contratto che rientra nei contratti non reali, dato dal fatto che *la rei*, o "cosa in sé", non è determinante ai fini del contratto. Infatti, si configura come un contratto formale, rientrando nella tipologia di contratti che richiedono la forma scritta come requisito per la validità: il legislatore, pertanto, richiede tale tipologia di forma, pena la nullità del contratto.

La mancanza di spossessamento implica il fatto che la terza parte viene informata del vincolo attraverso il sistema di pubblicità nei registri pubblici. Infatti, l'art. 1, Co. 4, D. Lg. N 59/2016 afferma che "*il pegno non possessorio si costituisce esclusivamente con la iscrizione in un registro informatizzato*" custodito dall' Agenzia delle Entrate. Lo spossessamento rappresenta il regime di pubblicità all'interno del codice che regolamenta il pegno, mentre l'iscrizione all'interno dei registri pubblici rappresenta la pubblicità nella tipologia di pegno senza spossessamento. Ai fini di questo discorso risulta interessante soffermarsi sull'oggetto del pegno senza spossessamento: peculiarità della norma è quella relativa alla possibilità di costituire un pegno su un bene mobile presente o futuro. Prima della riforma, il pegno posto su cosa futura sanciva solamente l'ipotesi preliminare di pegno in cui il debitore si assumeva gli obblighi relativi

[51] *Salvis Juribus* è la prima piattaforma online di legal social journalism e rivista scientifica (ISSN: 2464-9775) al cui interno collabora un vasto gruppo di esperti della materia giuridica. In questo contesto si fa riferimento all'articolo "Il nuovo modello di garanzia: il pegno non possessorio" (data di consultazione il 10/05/2019).

[52] *Ibidem*

alla realizzazione del pegno quando il bene futuro avrà esistenza effettiva.[53] Nel pegno non possessorio di cosa futura, non prevedendo questo lo spossessamento, permette al debitore di porre la garanzia su un determinato bene non ancora esistente.

La nuova tipologia di pegno non possessorio si avvicina strutturalmente all'istituto del pegno rotativo[54], dando modo ad un soggetto di sostituire l'oggetto della garanzia con un bene diverso, senza che il contratto precedente perda validità. I requisiti per questa sostituzione sono i medesimi: forma scritta del contratto e iscrizione nel registro dell'Agenzia delle entrate.

Il creditore, secondo l'art. 1, Co. 7, D.Lg. n. 59/2016, viene tutelato nel caso di inadempimento del debitore tramite la possibilità di procedere alla vendita del bene, con l'obbligo restituire al debitore l'eccedenza dell'importo derivato dalla vendita. Questo avviene per il manifestarsi di quella che viene chiamata *cautela marciana*[55], proteggendo in tal modo il debitore da illeciti arricchimenti del creditore. Quest'ultimo, se il contratto lo prevede, può far valere il suo diritto di proprietà sul bene oggetto di pegno fino a concorrenza della somma garantita (art. n. 2744 c.c.) (il contratto deve prevedere anche i criteri e le modalità relativi alla valutazione circa il valore del bene).

Da quello che si è evinto finora è possibile fare alcune considerazioni in merito alla tematica dell'art lending relazionandola con il sistema di pegno non possessorio vigente in Italia. Infatti, il pegno che prevede l'impiego delle opere d'arte a garanzia, non compare all'interno della giurisdizione italiana, anche se per certi versi si avvicina in linea di principio con la dinamica che caratterizza il contratto di pegno non possessorio. Entrambi sono accumunati dalla logica secondo la quale un debitore può rivolgersi ad

[53] Cassazione Civile, Sent. n. 7257/2010

[54] Si tratta di un contratto che costituisce una garanzia reale con il quale un soggetto, per ottenere un anticipo da parte di una banca o per costituirsi una garanzia presente o futura, pone una certa somma di denaro come oggetti di pegno (Perrotta, 2016).

[55] Secondo l'art.2, D.Lg. n. 59/2016 con L. n. 119/2016 in vigore dal 3 luglio 2016, viene definito "*patto marciano*" quell'accordo secondo cui il bene oggetto di pegno, prima di essere di proprietà della banca o venduto a terzi, necessita di una perizia eseguita da un tecnico indipendente nominato dal Presidente Tribunale. Nel caso in cui il valore di tale perizia ecceda da quello del debito residuo, il creditore è tenuto a versare la differenza al debitore. Al contrario, se la perizia rileva un valore inferiore all'importo del debito, il debitore si può considerare sdebitato in relazione a tale differenza.

un creditore per chiedere un prestito con un bene a garanzia. Inoltre, proprio la particolarità dell'assenza di spossessamento permette al debitore di usufruire del bene, come accade all'interno dei contratti propri dell'art lending. Tuttavia, il contratto di pegno non possessorio, per ora, interessa solo gli imprenditori e non i singoli privati, dal momento che il bene deve essere funzionale all'impresa. È interessante inoltre sottolineare come il contratto non possessorio sia nato al di fuori dell'ambiente giurisdizionale, trattandosi di una esigenza che si è maturata all'interno del mondo economico. È stata proprio la necessità di evitare l'immobilizzazione dei beni che ha spinto gli operatori economici a cercare una tipologia di pegno meno intransigente rispetto a quella che era in vigore nell'ordinamento italiano, con la speranza tutelare il dinamismo dell'attività di un'impresa.

3.3. Il diritto ipotecario in Italia

Dopo aver definito il sistema del pegno e i suoi aspetti applicativi all'interno dell'ordinamento italiano, questo capitolo verterà sul diritto ipotecario, evidenziando le differenze con il sistema del pegno e gli aspetti che li accomunano.

L'ipoteca, diritto reale di garanzia disciplinato dall'art. 2808 c.c., del 1942, appartiene alle cause legittime di prelazione, attribuendo un certo grado di importanza alla figura del creditore. La principale differenza che intercorre tra il sistema ipotecario e il pegno è la condizione di spossessamento: infatti, se il pegno prevede la consegna effettiva del bene da parte del debitore al creditore (ad eccezione del pegno senza spossessamento che, come già detto precedentemente, si riferisce solo per i beni di produzione per un'impresa), l'ipoteca è una garanzia immobiliare senza spossessamento. Il creditore, infatti, ottiene la prelazione sul bene senza spossessare il debitore, che rimane proprietario del bene (Chianale, 2017).

Considerando l'ipoteca come una forma di garanzia reale, il legislatore ha voluto stabilire un punto di incontro tra l'esigenza di tutela del credito e quella relativa alla libera circolazione dei beni. Se si pensa al passato, prima delle moderne codificazioni, il vincolo ipotecario su un bene comportava la sua inalienabilità. La trasformazione in vincolo gravante è dovuta al Codice Napoleonico, che istituì il diritto di seguito nei confronti di

un bene negoziabile liberamente. I diritti reali sugli immobili sono da sempre regolati dalla legge vigente all'interno dello stato in cui il bene interessato si trova, e la mancanza di normative uniformi a livello internazionale è legata al fatto che l'ipoteca si configura come una pratica utilizzata in ambiti ristretti e tipicamente nazionali (Chianale, 2012).
Le caratteristiche fondamentali del diritto di ipoteca sono (Di Majo, 2018):

I. La specialità, ovvero l'ipoteca interessa solamente i beni specificatamente individuati; non è concesso, infatti, di ipotecare una generalità di beni che costituiscono l'intero patrimonio di un debitore (in favore alla tutela della libertà di commercio);
II. L'indivisibilità, in riferimento all'estensione dell'ipoteca a tutto l'intero bene. L'ipoteca non subirebbe frazionamenti nel caso in cui parte del bene venisse alienato o trasmesso agli eredi, tuttavia, il creditore ha la facoltà di accettare la divisione rinunciando all'indivisibilità;
III. La determinatezza per quanto riguarda la somma di denaro corrispondente al bene ipotecato, la quale deve essere chiara ed espressa specificatamente.

Per avere una visione completa del diritto ipotecario, l'art. 2817 c.c. definisce le fonti dell'ipoteca, che, sinteticamente, sono: ipoteca legale, ipoteca giudiziale e ipoteca volontaria. L'ipoteca legale (art. 2817 c.c.), si verifica quando questa è prevista per legge e non considera la volontà del debitore né la sentenza in sede giudiziale. L'ipoteca giudiziale (art. 2818 c.c.) nasce dalla sentenza di condanna relativa al pagamento di un certo importo o al risarcimento di un danno che dev'essere liquidato; l'ipoteca volontaria (art. 2821 c.c.), invece, è basata sulla volontà di un soggetto o di più parti, in generale si basa su un contratto redatto su atto pubblico.
Una distinzione fondamentale rispetto al pegno riguarda in primis l'oggetto (Chianale, 2017). I beni immobili che sono in commercio sono considerati capaci di ipoteca, come afferma l'art. 2810, Co. 1., c.c. che rimanda alla definizione di beni immobili presente all'interno della teoria generale dei beni, disciplinata dall' art. 815 c.c.
Oltre ai beni immobili in commercio, possono essere oggetti di ipoteca anche i beni mobili registrati in pubblici registri, l'usufrutto sui beni immobili in commercio, il diritto di superfici e le rendite dello Stato (art. 2810 c.c.). Da come si evince, l'oggetto dell'ipoteca sono per lo più i beni immobili, a differenza del pegno, che riguarda in

maggioranza i beni mobili. Seppur anche l'ipoteca tratta beni mobili, questi devono essere registrati, e le vicende che li hanno caratterizzati devono essere riportate in pubblici registri.

Le difficoltà incontrate all'interno della definizione di bene immobile si sono presentate anche in materia ipotecaria, oltre che in altre discipline economiche. L'art. 812 c.c. definisce beni immobili il suolo, le sorgenti, i corsi d'acqua, gli edifici e tuto quello appartiene al suolo, mentre sono considerati beni mobili tutti gli altri (Bianca, 2012). Se un bene perde la qualifica di bene immobile l'ipoteca di estingue: questo è il motivo principale per il quale gli immobili per destinazione[56] non possiedono le caratteristiche ottimali per essere una garanzia ipotecaria (Chianale, 2017).

Non essendo questa la sede di analisi di tutti i beni oggetto di ipoteca, in quanto tutte le varie ipotesi devono essere esaminate caso per caso, è importante sottolineare che in linea generale la caratteristica della commerciabilità è quella che definisce se un bene può essere o non essere ipotecato.

Per quanto riguarda le opere d'arte, oggetto della tesi, per analizzare come queste vengono considerate all'interno del sistema ipotecario, è necessario il richiamo al Codice dei beni culturali e del Paesaggio. Infatti, secondo l'art. 2, D.lg. 22 gennaio 2004, n. 42, c.d. Codice dei beni culturali e del Paesaggio, già D. Lg 29 ottobre 1999, n. 490, i beni ipotecabili sono considerati anche quei beni soggetti alla tutela culturale e ambientale, considerando gli immobili di interesse artistico, storico, archeologico, demo-etno-antropologico, gli immobili che godono di un particolare interesse per il loro legame con la storia, la politica, la letteratura, l'arte e la cultura. È fondamentale precisare che la singola persona giuridica privata, per la concessione dell'ipoteca, è tenuta ad avere l'autorizzazione preventiva da parte del Ministero per i beni culturali e ambientali (art. 55, 56,57 del decreto).

[56] Si tratta di beni immobili utilizzati dall'impresa per l'esercizio della sua attività. I beni immobili strumentali si suddividono in beni immobili strumentali per destinazione e beni immobili strumentali per natura. I primi classificano tutti i beni utilizzati per l'esercizio di impresa indipendentemente dalla loro natura. L'Agenzia delle entrate ha emanato a tal proposito una circolare al cui interno è presente la seguente definizione: "*Si definiscono strumentali per destinazione quegli immobili che hanno come unico impiego quello di essere "direttamente utilizzati" nell'espletamento di attività tipicamente imprenditoriali*" (Agenzia delle Entrate, circ. n. 26/E del 01/06/2016, pt. 3.1) Per beni immobili strumentali per natura, invece, sono tutti gli immobili che per le loro caratteristiche non possono essere utilizzati in diversi modi (art. 43, c. 2, TUIR, D.P.R 917/86).

Attraverso questa breve analisi sul diritto ipotecario italiano, è possibile avere un quadro generale su come si comportano i beni artistici all'interno di questa materia. Dopo aver compreso cosa si intende per beni mobili e immobili, il punto di partenza da cui partire per ipotecare un bene artistico è il Codice dei beni culturali e del Paesaggio. Come visto, se il bene non è vincolato dal ministero e non è soggetto alla dichiarazione di "*interesse culturale*", un privato può considerarlo a tutti gli effetti soggetto ad ipoteca.

Pegno ed ipoteca, rappresentano in Italia due diritti reali che possono, anche se lontanamente, avvicinarsi a quello che è il fenomeno dell'art lending: utilizzare l'arte per ottenere una certa liquidità.

3.4. Gli stati Uniti d'America: art lending e Uniform Commercial Code

La nascita dell'art lending negli Stati Uniti è dovuta principalmente al suo sistema legislativo e giudiziario che si presenta completamente diverso da quello italiano, sia per il tipo di giurisdizione che questo territorio presenta (si è visto precedentemente la differenza tra i paesi di commo e *civil law*), sia per la presenza di molti HNWH[57] che determinano lo sviluppo del mercato artistico in questo territorio oltreoceano. In questa sede si cercherà di fornire al lettore una visione il più possibile esaustiva circa l'ordinamento degli Stati Uniti in materia di prestiti con opere d'arte a garanzia, delineando gli aspetti principali dell'U.C.C. (Uniform Commercial Code) che disciplina tale materia. Si proseguirà con una breve riflessione circa le condizioni che hanno permesso lo sviluppo dell'art lending negli Stati Uniti piuttosto che in altri territori, sottolineando la differenza tra questa tipologia di legislazione rispetto a quella italiana.

[57] *High Net Worth Individual*, coloro che possiedono un alto patrimonio netto (almeno circa 5 milioni di dollari).

3.4.1. l'Uniform Commercial Code (U.C.C.)

Affermare che l'*Uniform Commercial Code* sia un codice degli Stati Uniti d'America non è completamente corretto: infatti, nella versione continentale del termine, secondo il Prof. Gilmore "*the Uniform Commercial Code, so-called, is not that sort of Code – even in theory. It derives from the common law, not the civil law, tradition. We shall do better to think of it as a big statute – or a collection of statutes bound together in the same book – which goes as far as it goes and no further. It assumes the continuing existence of a large body of pre-Code and non-Code law on which it rests for support, which it displaces to the least possible extent, and without which it could not survive. The solid stuff of pre-Code law will furnish the rationale of decision quite as often as the Code's own gossamer substance."* (Gilmore, p. 285, 1965-1966).

Alla luce di questo, per facilitare la comprensione del sopracitato testo, lo si può definire, in linea generale, come un "codice" di diritto uniforme che ha la funzione di regolare alcuni aspetti riguardanti il Diritto Commerciale (Dolan, 1998). L'U.C.C. non disciplina tuttavia in modo completo l'intera materia mercantile e commerciale, tralasciando alcuni aspetti importanti come per esempio il Diritto di Società e il Diritto fallimentare. Il "codice" (si userà questa espressine per facilitare la comprensione, anche se come accennato prima non si deve intenderlo nel senso continentale del termine), è composto da nove blocchi definiti articoli. L'art. 9, regolando i diritti di garanzia sui beni di natura mobile (*security interests in personal property*[58]), verrà analizzato al fine di dare una visione chiara relativamente al fenomeno dell'art lending. È necessario specificare che, come non è corretto definire l'U.C.C un vero e proprio codice, non è corretto nemmeno usare il termine "articolo" per indicare le parti di cui esso è composto. È infatti opportuno considerare tale documento composto da "leggi generali" più che articoli nel senso continentale del termine. Infatti, quello che per semplificazione chiameremo art. 9, in realtà è "*una legge generale delle garanzia immobiliari*" (Ajuria, 1989, p.p717).
L'U.C.C. rappresenta il risultato nato dalla volontà di uniformare il Diritto commerciale degli Stati Uniti: infatti, nonostante la struttura di tipo federale che caratterizza il territorio, non mancarono i problemi in ambito commerciale che succedettero la

[58] Art. 9, U.C.C.

dispersione normativa nata dalla presenza, all'interno di una stessa nazione, di Stati diversi regolati da Diritti diversi (Dolan, 1998).

L'American Law Institute[59] e la *National Conference of Commissioners on Uniform States Law*[60], furono le due istituzioni private che contribuirono attivamente alla realizzazione dell'U.C.C (Kamp, 1997). Tuttavia, la sua nascita si deve alla figura di Karl N. Llewellyn, studioso di giurisprudenza americano identificato dal *Journal of Legal Studies*[61] come uno degli studiosi legali americani più importanti del ventesimo secolo.

3.4.2. Articolo 9 dell'U.C.C.: security interest

La parte dell'U.C.C. che interessa maggiormente l'art lending è quella relativa all' articolo 9, frutto di un'elaborazione di un'altra grande figura della giurisprudenza americana, Grant Gilmore (Peters, 1982, 1983), invitato ufficialmente da da K.N. Llewellyn nel 1948. La parte del "codice" denominata *security transactions*, relativamente alle garanzie mobiliari, era stata affidata in un primo momento ad Allison Dunham, l'anno prima dell'arrivo di Gilmore (Gilmore, 1961). Quest'ultimo fu incaricato dodici mesi dopo da K.N. Llewellyn perché entrambi avevano un'opinione simile relativamente alla politica legislativa da percorrere per riorganizzare questo settore all'interno dell'ordinamento giuridico.

---

[59] L' *American Law Institute* (A.L.I.), è nato per promuovere il chiarimento del diritto comune degli Stati Uniti ed è stato istituito nel 1923. I membri di tale istituto sono professori di legge, avvocati, giudici e altri professionisti impegnati al settore legale. È compito dell'A.L.I. scrivere trattati che sintetizzano le norme del diritto comune dei singoli stati. Sono molte le magistrature e le corti che considerano i trattati nati dall'A.L.I. come valido materiale di riferimento su molte tematiche che affrontano questioni di tipo legale. L'A.L.I. approva e pubblica i principi di legge, i codici, e altre proposte di riforma di legge. La sede è collocata a Philadelphia (Pennsylvania)

[60] La *National Conference of Commissioners on Uniform States Law* (U.L.C.), denominata anche Conferenza nazionale dei commissari per le leggi statali uniformi, è un'associazione priva di personalità giuridica amiricana. La data di fondazione risale al 1892 e si occupa di fornire agli Stati Americani, al Distretto di Columbia, al Portorico, e alle Isole Vergini Americane, una legislazione adeguata a migliorare le aree critiche delle leggi di tali giurisdizioni. Ciò che viene promulgato dall' U.L.C sono prevalentemente atti uniformi. La sua sede è collocata a Chicago. All'interno dell'associazione lavorano circa 350 commissari, i quali vengono nominati da ogni Stato (U.S.A., Distretto di Columbia, Portorico, Isole Vergini Americane) e sono per la maggior parte avvocati che possono anche assumere le vesti di legislatori, giudici o studiosi legali. (www.uniformlaws.org).

[61] Si tratta di una rivista di legge pubblicata dalla *University of Chicago Press* ed è incentrata sulla ricerca accademica in giurisprudenza e altre istituzioni giuridiche.

Il problema che doveva essere risolto riguardava principalmente l'elevata mole di garanzie che esistevano negli Stati Uniti, tutte prive di una concreta risposta alle esigenze economiche del paese. A causa del limitato potere da parte di coloro che costituivano le garanzie mobiliari non possessorie, in molti Stati mantenere una garanzia su beni destinati al commercio o a processi produttivi non era cosa semplice. Sebbene fossero molte, infatti, le fonti normative e di garanzia vigenti nel paese, queste impedivano la concessione di credito per il loro costo elevato. Era necessario una revisione del sistema riguardante il diritto di garanzie mobiliari, unificando successivamente le direttive a livello nazionale.

Attraverso un metodo unitario e funzionale, l'articolo 9 U.C.C. venne redatto e posto in essere: non abolendo i sistemi precedenti al codice, questi vennero inglobati all'interno di un'unica norma che riassumeva le diverse garanzie esistenti (Kamp, 1997). Tale normativa si occupò di predisporre un vincolo suoi beni mobili relativamente ad un'obbligazione (*Official Comments,* sez. 9-101 U.C.C.).

È interessante porre l'attenzione sul fatto che l'articolo 9 U.C.C. rappresenta il Diritto all'interno di tutti gli Stati di *common law* degli Stati Uniti, comprendendo anche la Louisiana, che dispone di una giurisdizione di tipo *civil law*. Tale articolo rappresenta un'assoluta innovazione all'interno della materia delle garanzie di credito, regolamentando tutte le disposizioni che si riferiscono alle garanzie di beni mobili. Il suo scopo principale era quello di ridurre le diverse tipologie di garanzia esistenti, riducendole all'unica "*security interest*" (art. 9, U.C.C.C). Si tratta di un unico meccanismo di garanzia la cui applicazione venne ideata per tutti i beni mobili, tangibili o intangibili, esistenti o futuri. In altre parole, qualsiasi bene assuma valore di mercato veniva considerato capace di garanzia reale per l'erogazione del credito.

3.4.3. Arte come garanzia

Una problematica legata al fenomeno dell'art lending si riscontra nel momento di valutazione di una certa opera. Le caratteristiche dei beni artistici non permettono di aggirare questo ostacolo che è determinante per l'attuazione di un ipotetico prestito futuro. Infatti, come si è vesto nei capitoli precedenti, esistono diversi metodi per valutare un'opera, tuttavia, complice il fatto che il bene può mutare di valore nel futuro, le banche statunitensi considerano anche aspetti legati alla figura del debitore.

Sebbene le opere d'arte siano coperte da una polizza assicurativa (McAndrew, Campbell, 2010), gli istituti di credito cercano informazioni di tipo personale relativamente al cliente, come per esempio l'attendibilità creditizia e il grado di affidabilità, valutando adeguatamente caso per caso. Altro elemento importante è che il creditore deve avere la certezza che il proprietario del bene lo tuteli in futuro, dal momento che l'erogazione di denaro non prevede lo spossessamento e il debitore continuerà disporne (McAndrew, Campbell, 2010).

Il primo passo per chiedere un prestito di questo tipo, ad ogni modo, consiste nella valutazione dell'opera da parte di una squadra di esperti che si occupano di attribuire un certo valore economico al bene in questione. Solitamente il prestito è costituito dal 50% della stima di valore eseguita.

In linea generale, tali prestiti contengono alcune clausole e note relative al patrimonio netto, necessari per la rendicontazione finanziaria (McAndrew, Campbell, 2010).

Per mitigare il rischio derivato dal prestito garantito da opere d'arte (ma anche da altri beni mobili), le banche statunitensi si affidano all' art. 9 U.C.C., il quale affronta proprio gli "*interessi di sicurezza*" applicabili all'interno di prestiti garantiti con proprietà mobiliari. La legge delinea principalmente i diritti di cui gode il creditore nei confronti del bene mentre questo è in possesso del debitore (McAndrew, Campbell, 2010). Questo, una volta ottenuto il prestito, dispone ancora del bene posto a garanzia, ma con alcune limitazioni, ragionevolmente, che mirano a tutelare la sicurezza delle banche. Il debitore, infatti, prima di spostare l'opera, o di consegnarla ad un terzo, o di modificarla attraverso la sostituzione, per esempio, di qualche sua componente, deve assolutamente chiedere l'approvazione preventiva e successivamente fornire tutta la documentazione che motivi queste esigenze. Nel caso in cui l'opera d'arte venga

trasferita in un altro luogo, come un magazzino di deposito, oppure all'interno di un museo o di una galleria per un'esposizione, la banca deve accertarsi scrupolosamente di tutti i movimenti relativi all'opera stessa, in quanto rappresenta una garanzia che dev'essere protetta da ogni rischio (McAndrew, Campbell, 2010).

Negli Stati Uniti, il contratto che nei paesi regolamentati dal modello giuridico di *civil law* viene denominato "contratto di deposito", prende il nome di *bailment*. Questo, in casi come quelli riportati precedentemente, dev'essere pattuito tra la banca e la terza parte, la quale si impegna ad ospitare e a preservare la garanzia artistica e, se necessario, risarcirla. Le opere d'arte, ad ogni modo, godono di una polizza assicurativa dove compare il nome della banca in caso questa ne sia beneficiaria. Le polizze originali sono trattenute dalle banche stesse, le quali possono pagare i premi[62] corrispettivi o ricevere i documenti che attestano che i premi sono stati pagati e di conseguenza la polizza rinnovata. Recentemente, inoltre, sono molte le banche che chiedono che la polizza di assicurazione artistica includa anche la copertura per i possibili atti di terrorismo.

La necessità finanziaria per coloro che desiderano realizzare un prestito attraverso le opere d'arte a garanzia rappresenta la motivazione principale che spinge questi individui a finanziamenti come l'art lending, tuttavia, è interessante domandarsi quale sia l'elemento che spinga alcuni individui facoltosi e con molte risorse a chiedere questa tipologia di prestiti. Tra le molte risposte, in primo luogo si evidenzia quella della necessità di guadagno resa possibile attraverso l'aumento di valore dell'opera d'arte, servendosi quindi del valore aggiunto senza mettere in vendita il bene. Il denaro in questo modo può essere utilizzato per altri investimenti, o per ampliare la collezione acquistando altre opere grazie alla liquidità immediata (McAndrew, Campbell, 2010). Una seconda risposta interessa il settore delle tassazioni: negli Stati Uniti, infatti, l'arte viene considerata un oggetto da collezione e soggetta ad una tassazione obbligatoria attorno al 28% e ad una tassazione sulle plusvalenze che, in base allo stato, può raggiungere anche il 40%. A fronte di queste considerazioni, molti individui, attraverso l'art lending, ottengono una certa somma di denaro senza dover sostenere le imposte che scaturirebbero da un atto di vendita (McAndrew, Campbell, 2010).

[62] Il premio assicurativo rappresenta la somma di denaro che l'assicurato paga per garantirsi la copertura assicurativa.

Da quanto si evince, appaiono chiari i motivi per i quali l'art lending ha visto la luce negli Stati Uniti, agevolato da un sistema di garanzie ben diverso da quello italiano, che appare macchinoso e tutt'altro che semplice, caratterizzato dal pegno e dall'ipoteca. Nonostante l'art lending sia una pratica lontana dalle operazioni delle banche italiane, esistono alcune realtà di prestito privato che erogano credito a fronte del pegno di opere. Tuttavia, il fenomeno è ancora ristretto, dal momento che giuridicamente manca una norma specifica al riguardo.

Conclusioni

Il presente elaborato ha avuto come scopo principale quello di analizzare l'investimento in arte attraverso lo studio del fenomeno dell'art lending, confrontandolo con il sistema delle garanzie presente in Italia.

Il prestito erogato a fronte di un'opera come collaterale è una pratica nata negli Stati Uniti e ha avuto un grande successo tra i collezionisti, facendo diventare fonte di guadagno un bene illiquido come l'opera d'arte.

Il pegno è stato da sempre utilizzato da banche e società finanziarie come fonte di garanzia per erogare un prestito, dando modo ai clienti di accedere a diverse forme di finanziamento. Oro, monete preziose, gioielli, pellicce e quadri sono stati fin dal passato oggetti che si prestavano ad essere impegnati, in quanto le loro quotazioni erano generalmente stabili e definibili. Per quanto riguarda le opere d'arte, il punto cruciale è rappresentato dal sistema di valutazione del bene posto a garanzia, e la presente tesi ha descritto i principali metodi utilizzati, con i relativi vantaggi e svantaggi.

Partendo dall'analisi del pegno sotto il punto di vista storico, com'è nato, come si è sviluppato e quali sono le sue principali caratteristiche, la tesi ha affrontato la tematica relativa all'art lending descrivendone i principali aspetti. Un debitore può accedere a questa tipologia di servizio se si trova nella situazione in cui, disponendo di un'opera o di una collezione, non è interessato a venderla, ma necessita di una certa liquidità per altri investimenti, per allargare la sua collezione acquistando altre opere, o semplicemente per motivi personali che richiedono una certa capacità finanziaria. Un'altra situazione che potrebbe verificarsi è quella in cui il debitore, pur essendo interessato alla vendita dell'opera d'arte per trarre un beneficio economico, abbia bisogno di ricevere quest'ultimo in tempi brevi, aggirando sia le procedure previste per la vendita all'asta, sia il tempo necessario per trovare un buon acquirente, e trovando una valida soluzione nell'art lending.

Questa tipologia di prestiti si suddivide in *recurse- lending*, garantiti considerando l'intero patrimonio finanziario del richiedente, e *non- recurse lending*, concessi basandosi unicamente sul valore dell'opera o sul patrimonio artistico. Alcune società di finanziamento, inoltre, stipulano un contratto di tipo "*loan to own*" con il cliente,

assicurandosi la proprietà di una percentuale del bene nel caso in cui il debitore non adempi ai suoi obblighi entro il tempo previsto. Le motivazioni per le quali un individuo potrebbe essere interessato ad accedere ad un prestito avente come garanzia un'opera d'arte possono riguardare strategie di pianificazione immobiliare, esigenze personali come per esempio in caso di divorzio, diversificazione degli asset, assicurazioni sulla vita, o motivi legati a donazioni o beneficenza.

Analizzando gli attori che sono coinvolti nelle dinamiche dell'art lending si è visto come sia le banche che le case d'asta rappresentino due realtà particolarmente attive nel settore, già da tempo importanti all'interno del commercio dell'arte. Le banche, dopo la recente crisi economico-finanziaria, e la conseguente diminuzione di crediti a loro concessi, hanno dovuto cercare canali alternativi di redditività spingendosi verso settori che non rappresentavano il loro core business. Grazie all'interesse verso il mercato artistico si sono incrementate le fonti di prestito e negli Stati Uniti il fenomeno dell'art lending ha potuto svilupparsi ulteriormente. Dopo aver analizzato il sistema attraverso il quale gli istituti bancari concedono il prestito avente l'arte come garanzia, si è visto come alcuni elementi rendano ancora difficile l'erogazione di questo servizio. Tra le difficoltà che gli istituti devono affrontare emergono sostanzialmente le problematiche relative la valutazione dell'opera, i rischi connessi non misurabili, quali l'andamento del mercato artistico e l'affidabilità del cliente, e infine le procedure necessarie di accertamento.

Ciononostante, attraverso l'esempio di *Griffin Art Partners*, è stato possibile comprendere come gli istituti di credito vedano nella pratica dell'art lending una sfida in continua evoluzione.

Grazie al rapporto 2016 pubblicato da ArtTactic & Deloitte è stata condotta un'analisi sulla liquidità del mercato artistico degli ultimi anni, la quale ha contribuito ad aumentare le attività di compravendita delle opere, dando modo ad alcune banche di erogare finanziamenti di questo topo. Un dato importante che è emerso durante l'analisi del Report è stato quello relativo alle interviste rivolte ai gestori patrimoniali presi in considerazione, i quali hanno affermato che in futuro vorrebbero concentrarsi sui servizi connessi *all'art secured lending*.

Per quanto riguarda le case d'asta, dopo un breve excursus storico sulla loro nascita, sul loro sviluppo e sulle diverse tipologie in cui si classificano, è stato possibile descrivere

come queste si comportano all'interno dell'art lending: esse, infatti, propongono specifici finanziamenti su prestiti seguendo la tipologia dei "finanziamenti ponte", finanziando il cliente durante il periodo di tempo che intercorre dal momento in cui il soggetto decide di vendere un'opera e l'asta in cui questa viene offerta. Importante è sottolineare che questa operazione avviene prevalentemente quando viene consegnato alla casa d'asta un bene artistico ai fini della vendita, in modo tale che queste possano assicurarsi di ricevere un determinato numero di opere valide per superare la concorrenza. Dall'analisi dei principali indici di prezzo e dopo aver analizzato i data base relativi ai prezzi dell'arte, si è individuato che solamente quelli provenienti dalle aste sono resi pubblici e disponibili, al contrario delle transazioni private che la maggior parte delle volte non vengono rese note.

Ai fini della tesi, è stato di fondamentale importanza il confronto tra l'ordinamento giuridico degli Stati Uniti e quello italiano. Infatti, essendo quest'ultimo basato sulla *civil law*, incontra particolari differenze con quello statunitense di tipo common law. Questa discrepanza è fondamentale per capire quali sono state le cause che hanno permesso la nascita dell'art lending negli Stati Uniti. Infatti, in Italia, considerando le garanzie reali, sono stati analizzati il diritto del pegno e dell'ipoteca. Il primo, prevedendo il vincolo applicato su alcuni beni immobili, comporta l'obbligo nei confronti del debitore di consegnare il bene al creditore. Se l'obbligazione raggiungerà la scadenza senza che il debitore abbia adempito all'obbligazione, il creditore avrà la facoltà di vendere il bene. Dopo un'analisi circa la duplice natura del pegno, obbligazionaria e reale, è stato analizzato un nuovo sistema di garanzia connessa al pegno che non prevede lo spossessamento. In Italia questa recente tipologia di prestiti garantiti è resa possibile solamente nei confronti delle imprese, data la volontà di agevolare il settore della produzione in un periodo particolarmente difficile e con scarsa liquidità.

Quest'analisi del diritto delle garanzie in Italia ha evidenziato le differenze che intercorrono con il diritto degli Stati Uniti. Per quest'ultimi, una premessa fondamentale riguarda innanzitutto l'elevato numero di *Ultra High Net Worth Individuals* che determinano l'economia dell'intero paese, i quali sono stati fondamentali per delineare un'innovativa politica relativamente al commercio dei beni artistici. In secondo luogo, e tema specifico della tesi, ciò che ha permesso la nascita dell'art lending è stato fondamentalmente *l'Uniform Commercial Code* (U.C.C.), che, attraverso l'articolo 9, si

occupa delle "*security transictions*". Tale articolo regola tutte le tipologie di credito su garanzia riferite ai beni mobili, tangibili e intangibili, esistenti e futuri, dando la possibilità a qualsiasi bene avente valore di marcato di essere considerato capace di garanzia reale al fine di un'erogazione di un credito. L'articolo esaminato delinea in modo specifico le caratteristiche e i procedimenti che gli istituti di credito e i debitori devono rispettare al fine di stipulare con contratto di art lending.

Da quello che si evince dalla ricerca effettuata, emergono alcune considerazioni: in primo luogo, la mancata trasparenza nel sistema delle garanzie in Italia, nonché un unico sistema legislativo che regoli le garanzie attraverso le opere d'arte. In secondo luogo, è interessante notare come l'esigenza del pegno senza spossessamento in Italia, e l'introduzione dell'U.C.C. negli Stati Uniti, siano nate entrambe dalla volontà dei commercianti e degli imprenditori, e quindi dagli attori economici. Attraverso gli esempi riportati e le considerazioni emerse dallo studio fatto, sarebbe auspicabile che anche il sistema delle garanzie italiano riconoscesse all'arte un potenziale che finora è stato oggetto di pochi studi, ma che, tuttavia, meriterebbe le adeguate attenzioni.

Bibliografia

Acquario, A. (2009), *Leibovitz- La foto più triste- Annie sul lastrico*, la Repubblica-archivio, 19/08/2009.

Ashenfelter, O., Craddy, K. (2003), "Auctions and the Price of art", *Journale of Economic Literature*, XLI, pp. 763-786.

Barillà, S.A. (2018), *Il mercato dell'arte cinese spiegato dal collezionista Uli Sigg*, Il Sole 24 Ore, Arteconomy24, 03/09/2018.

Battaglini Traversi, L. (2012), *Art lending: come ottenere finanziamenti su opere d'arte*, Il Giornale dell'Arte, 323, 09/2012.

Baumol, W.J. (1986), "Unnatural value: or Art Investment Floating Crap Game", *American Economic Review* 76, 3.

Bayley, M., Muth, J. F., Nourse, H. O. (1963), "A regression method for real estate price index construction", *Journal of American Statistical Association*, 58, pp. 933-942.

Bianca, C. M., Sulpasso, C. (1995), *Comparazione giuridica ed uniformazione delle legislazioni: le garanzie mobiliari*, Edizioni Scientifiche Italiane.

Bianca, M. (2012), *Diritto Civile,* 7, Le garanzie reali, la prescrizione, Giuffrè Editore, Milano.

Bianchi, S. (2014), "Pegno regolare e irregolare di titoli, patti di rotatività e garanzie finanziarie" in *Cass. civ., sez. I, 31 gennaio 2014, 2120, in Corr. giur., 2014.*

Broccardi, F. (2017), *L'arte a garanzia. Il fenomeno art-lending*, Artribune, 03/06/2017.

Brodi, E. (2016), *Il sistema delle garanzie in Italia: una lettura economica delle disposizioni in materia di privilegio, pegno e ipoteca*, in *Banca d'Italia, eurosistema, questioni di economia e finanza*, occasional papers, 356, 09/2016, pp. 22-23.

Brodi, E. (2016), Il Sistema delle garanzie in Italia: una lettura economica delle disposizioni in materia di privilegio, pegno e ipoteca, in Banca d'Italia*, Questioni di economia e finanza, 356.*

Buck, L., Greer, J. (2008), *Come Comprare l'arte contemporanea. Il Manuale dei collezionisti*, Allemandi, Torino.

Candela, G., Scorcu, A. (1997), "A Price Index for Art Market Auctions", *Journal of Cultural Economics*, 21, pp. 175-196.

Candela, G., Scorcu, A. (2004), *Economia delle arti*, Zanichelli.

Candela, G., Scorcu, A. E. (1995), *Il prezzo dei dipinti. Proposta per un numero indice delle aggiudicazioni d'asta*, CLUEB, Bologna.

Cappiello, G. (2002), *Il Prezzo e le gare d'asta nello spazio competitivo allargato*, ISTEI, 1.

Chianale, A. (2017), *L'ipoteca, principi generali e aspetti applicativi*, UTET GIURIDICA, Milano.

Coen, P. (2010), *Il mercato dei quadri a Roma nel diciottesimo secolo. La domanda, l'offerta e la circolazione delle opere in un grande centro artistico europeo*, Olschki, Firenze.

Dakshina, G., De Silva, A., Rachel, A.J., Pownallb, C., Wolkc, L. (2012), "Does the sun 'shine' on art prices?", *Journal of Economic Behavior & Organization*, 82, pp. 167-168.

Danto, C.A. (2008), *Dopo la fine dell'arte. L'arte contemporanea e il confine della storia*, Bruno Mondadori, Milano.

David, R., Brierley, J.E.C. (1985), *Major Legal Systems in the World Today*, 3 Ed., Stevens & Sons, London.

De Benedictis, C. (1998), *Per la storia del collezionismo italiano: fonti e documenti,* Ponte alle Grazie Editore.

Dell'Aversana, F. (2015), *Manuale di diritto delle arti e dello spettacolo*, Aracne Editore.

Deloitte&ArtTactic (2016), *Art &Finance Report*, 2016, disponible a https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Finance/gx-fsi-art-finance-report-2016.pdf

Deloitte&ArtTactic (2017), *Art &Finance Report*, 2017, disponible a https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/at/Documents/finance/art-and-finance-report-2017.pdf

Di Majo, A. (2018), *La didattica del diritto civile*, *obbligazioni e tutele,* G. Giappichelli, Torino.

Di Majo, A. (2019), *Codice civile, con la costituzione, i trattati U.E e le principali norme complementari*, Giuffrè Francis Lefebvre.

Dolan, J.F. (1998), "A voluntary filing system for secured financing transactions in the European Union", *European Review of Private Law*, pp.195-199.

Figini, P. (2007), "La valutazione dell'investimento in arte: il caso dell'arte etnica", in Biordi, M., Candela, G., *L'arte etnica tra cultura e mercato*, Skira Editore, Milano, pp. 40-43.

Fiz, A., (1995), *Investire in arte contemporanea*, FrancoAngeli.

Friedman, L. M. (1995), *Storia del diritto americano"*, Giuffrè editore,

Gabrielli, E. (2005), "*Commentario del Codice civile*", G. Bonilini, A. Chizzini (a cura di), UTET GIURIDICA, Milano, artt. 2907-2969.

Gilmore, G. (1961-1962), "In Memoriam: Karl Llewellyn", *Yale Law Journal*, 814, p. 813.

Gilmore, G. (1965), "Article 9: What it does for the past", *Louisiana Law Review*, pp. 285.

Gilmore, G. (1974-1975), "The Storrs Lectures: The Age of Anxiety", *Yale Law Journal*, 84, pp. 1028-1030.

Grampp, W.D. (1989), *Pricing the priceless: art, artists and economics*, Libri di base, University of Michigan.

Gyorgy, S., McAndrew, C. (2010), *Art Banking*. Fine Art and High Finance. New York, Bloomber *Press.*

Haddock, V. (2004), *La città contemporanea*, Il Mulino.

Herchenröeder, C. (1980), *Il Mercato dell'arte.* Milano, Bompiani.

Horwitz, M.J. (2004), *La trasformazione del diritto americano, 1870-1960,* Il mulino, Milano.

Kamp, A.R. (1997-1998), "Downtown Code: A History of the Uniform Commercial Code: 1949-1954", *Buffalo Law Review*, p. 383.

Kräussl, R., Lehnert, T., Martelin, N. (2016), "Is there a bubble in the art market?", *Journal of Empirical Finance*, 35, pp. 99-109.

Lazzaro, E., Mossetto, G. (1995), *Le determinanti del prezzo delle opere d'arte*, in Candela, G., Scorcu, A. (1995), *Il prezzo dei dipinti, Proposta per un numero indice delle aggiudicazioni d'asta*, Clueb, Bologna, p. 42.

Lendru, X., Dobeli, N. (2018), *Art Lending*, La mia finanza-arte, 06/03/2018.

Lo Zingarelli, *vocabolario della lingua italiana*, Zanichelli, Bologna, pp. 1409-2000

Marchesoni, M.A. (2018) "*Tefaf al posto dei numeri sul mercato dell'arte arrivano le analisi di settore*"*,* Il sole 24 Ore, Arteconomy24, 24/01/2018.

McAndrew, C. (2010), *Fine Art and High Finance*, Bloomberg Press, New York.

Mei, J., Moses, M. (2002), "Art as an Investment and the Undeperformance of Masterprices", *American Economic Review 82*, 5, pp. 1656-67, 113-138.

Melotti, M. (2017), *Vicende dell'arte in Italia dal dopoguerra agli anni Duemila*, FrancoAngeli, Milano.

Montias, M. (1993-1994) "Netherlands Quarterly for the History of Art", *Simiolus*, 22, pp. 95-105.

Montias, M. (2002) *Art at Auction in Amntersam in the 17th Century*, Amsterdam University Press, Amsterdam.

Nicolai, M., Peveraro, S. (con il contributo di), *Il mezzanine finance- Caratteristiche, ambiti di applicazione e opportunità,* Egea, Milano.

Oriani M., Zanaboni, B. (2008), *Conoscere il Private Banking: nuove tendenze, strumenti e soluzioni, organizzazione, relazioni con la clientela d'elite*. Roma, Bancaria.

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

Perrotta, G., (2016), *Manuale di diritto privato*, Primiceri Editore.

Peters, E.A. (1982-1983), "Grant Gilmore and the Illusion of Certainty",*Yale Law Journal,* p. 8.

Pirrelli, M., *La corsa ai fondi di investimento in arte*, ArtEconomy24, in Plus24, 264 supplemento de Il Sole 24 Ore.

Poli, F. (2011), *Il sistema dell'arte contemporanea. Produzione artistica, mercato, musei*, Laterza, Bari.

Poli, F. (2015), *Il sistema dell'arte contemporanea*, Laterza, Bari.

Pommerehne, F. (1991), *Muse e mercanti. Indagine sull'economia dell'arte*, Il Mulino, Bologna.

Riccardo, D., in Candela, G., Scorcu, A. (2004), *Economia delle arti*, Zanichelli.

Ricossa, S. (1991), *I mercati dell'arte*, Allemandi, Torino.

Ripa, P. (2017), *Art Banking: la crescita del mercato dell'arte e i suoi effetti sull'industria finanziaria*, FrancoAngeli.

Rizzo, F. (1977), *Il mercato e la valutazione dei quadri,* in *La scienza estimativa e il suo contributo per la valutazione e la tutela dei beni artistici e culturali,* Atti dell'incontro del Centro Studi di Estimo, Le Monnier, Firenze, pp. 152-180.

Robertson, I., Chong D. (2008), *The Art Business*, Routledge, New York.

Rojo Ajuria, R. (1989), “Las garantías mobiliarias (Fundamentos del Derecho de Garantías Mobiliarias a la luz de la experiencia de los Estados Unidos de América, *Anuario de Derecho Civil,* pp.717-727.

Ruskin, J. (1857), " Il mercato dell'arte e delle case d'asta. Valutazione diagnostico-analitica ed economico-finanziaria. L'autentico, il falso e il riprodotto, nel settore dei beni culturali”, Lorusso, S., Matteucci, C., Natali, A. (a cura di), *The Political Economy of Art*, p.10.

Signer, R., Baumann, D. (2011), *Il mercato dell’arte torna a crescere*, 05/2011

Steadman, J., Spragu, S. (2015), *Common low, contract low-practical guide for the civil low* lawyer, Wolters Kluwer, Milano.

Stein, J. P. (1977), The Monetary Appreciation of Paintings*, Journal of Political Economy*, 85, n.5. pp. 1021-1035.

Thompson, D. (2009) *Lo squalo da 12 milioni di dollari. La bizzarra e sorprendente economia dell’arte contemporanea*, Mondadori.

Thompson, D. (2010), *Lo squalo da 12 milioni di dollari*, Mondadori, Milano.

Throsby, D. (2005), *Economia e cultura*, Il Mulino, Milano, pp. 56-57.

Usai, R. (2018), *Come funziona il credito su pegno e quando conviene*, Altroconsumo, 02/02/2018.

Velthuis, O. (2004) “An Interpretive Approach to Meanings of Prices”, *The Review of Austrian Economics*, 17.

Zampetti Egidi, C. (2012), *Tutti i record dell’arte,* Il Sole 24ore, Arteconomy24, 13/05/2012.

Zampetti Egidi, C. (2014), *Guida al mercato dell’arte moderna e contemporanea, con le testimonianze dei maggiori protagonisti internazionali*, Skira, Ginevra-Milano.

Zorloni, A. (2011) *L’economia dell’arte contemporanea. Pubblico, professioni e luoghi della cultura.* Zanichelli, Milano.

Zorloni, A. (2013), *The Economics of Contemporary Art: Markets, Strategies and Stardom*, Springer.

Sitografia

https://www2.deloitte.com

https://www.dirittoweb.com/codicecivile/codice_civile.

http://www.testolegge.com/italia/codice-civile

https://www.db.com/italia

https://www.jpmorgan.com/country/IT/en/jpmorgan

https://www.gazzettaufficiale.it

www.treccani.it/vocabolario

https://www.artribune.com

https://www.repubblica.it

https://www.lamiafinanza.it

https://www.jstor.org

https://www.fnlondon.com

https://www.borsaitaliana.it

https://www.linkmanagement.it

https://www.griffinartpartners.com

www.privateartinvestor.com/category/buy-art

https://www.artribune.com

https://www.ticinofinanza.ch/tag/art-lending

https://www.sothebys.com/en

https://www.artnet.com

https://it.artprice.com

https://artfacts.net

www.findartinfo.com

http://www.notaio-busani.it/it-IT/COMPRAVENDITA-DI-OPERA-DARTE---Quando-lopera-diventa-un-prodotto-finanziario.aspx

www.notaio-busani.it/Handlers/Document.ashx?ID=a98d41e2-0648-46e7-838b...
(Consiglio Nazionale del Notariato CIVIL LAW - COMMON LAW: SISTEMI GIURIDICI A CONFRONTO)

https://www.beniculturali.it/mibac/.../sito.../visualizza_asset.html_1095508472.html

https://www.agenziaentrate.gov.it

https://uniformcommercialcode.uslegal.com

https://www.uniformlaws.org/acts/ucc

https://www.law.cornell.edu › Uniform Commercial Code

https://www.cali.org/lessons/web/.../comments_to_new_a9.htm

https://www.ali.org

https://www.uniformlaws.org

https://www.journals.uchicago.edu