



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale  
(*ordinamento ex D.M. 270/2004*)  
in Economia e Gestione delle Arti e delle  
Attività culturali

Tesi di Laurea

—  
Ca' Foscari  
Dorsoduro 3246  
30123 Venezia

**BRIC: un'analisi del mercato  
dell'arte contemporanea dei  
paesi emergenti.**

**Relatore**

Ch.ma Prof.ssa Stefania Funari

**Correlatore**

Prof. Giovanni Bianchi

**Laureando**

Manuela Porcu  
Matricola 825372

**Anno Accademico**

**2011 / 2012**

*Desidero ringraziare sinceramente la prof.ssa Stefania Funari per aver accettato di accompagnarmi in questo percorso, per la serietà e la precisione con cui mi ha seguita, rendendo possibile la realizzazione di questo lavoro.*

*Ringrazio anche chi non mi ha mai fatto mancare sostegno e affetto negli ultimi anni, chi mi ha incoraggiata e consolata, ma soprattutto desidero ringraziare i miei instancabili e sempre presenti genitori, Ivana e Maurizio.*

## Indice

Introduzione.....	5
Capitolo 1. I Paesi BRIC: uno sguardo alla situazione economica e sociale di Brasile, Russia, India, Cina.....	8
1.1 L'importanza di un acronimo.....	9
1.2 L'interesse internazionale attorno ai BRIC.....	10
1.3 BRIC: una direzione comune e collettori di differenze .....	13
1.4 Gross Domestic Product .....	15
1.5 Classi medie, HNWI e <i>billionaires</i> .....	23
1.6 Indicatori sociali .....	26
1.7 Obiettivi e sfide per i BRIC .....	27
Capitolo 2. Il mercato dell'arte contemporanea nei paesi BRIC .....	30
2.1 Database e metodo .....	31
2.2 Case d'asta .....	35
2.2.1 Aste BRIC e Phillips de Pury .....	37
2.2.2 Sotheby's.....	42
2.2.3 Christie's .....	44
2.2.4 Bonham's .....	51
2.3 Analisi dei risultati d'asta .....	52
2.4 Case d'asta locali .....	70
2.5 Fiere d'arte contemporanea.....	72
2.6 Gallerie d'arte contemporanea .....	77
2.7 Acquirenti .....	83
2.8 Circolazione e mercato .....	87
Capitolo 3. Investimenti in arte contemporanea dei paesi del BRIC.....	90
3.1 "Investment of passion" .....	90

3.2 Alcuni indici per il mercato dell'arte .....	103
3.3 Un indice per il mercato dell'arte dei paesi del BRIC .....	107
3.3.1 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte russa .....	110
3.3.2 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte cinese .....	113
3.3.3 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte indiana .....	113
3.3.4 Comparazione con altri asset.....	116
3.3.5 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte del Brasile.....	118
3.4 Fondi comuni d'investimento in arte .....	122
Conclusioni.....	130
Appendice delle tabelle .....	135
Sitografia .....	150
Bibliografia.....	151

## Introduzione

Brasile Russia India e Cina sono i quattro paesi uniti nell'acronimo BRIC e definiti emergenti, che hanno catalizzato le attenzioni mondiali per le caratteristiche di dinamicità e crescita, espresse da indicatori monetari, che proprio la parola “emergente” sottintende.

I paesi BRIC, ancora lontani dal raggiungimento degli standard di benessere dei paesi industrializzati, si trovano in una condizione che sottolinea le inevitabili contraddizioni interne tra sviluppo economico e problematiche sociali.

Mentre si parla di BRIC ormai dal 2001, è solo da pochi anni che si è iniziato a parlare di BRIC anche nel contesto del mercato dell'arte.

La curiosità nei confronti dei BRIC e verso il ruolo che questi paesi hanno nel mercato dell'arte contemporanea, che ha portato alla scelta dell'argomento quale oggetto di questo studio, è nata negli ultimi anni grazie ad alcune esperienze lavorative personali presso organizzazioni che operano a livello internazionale nel mercato dell'arte, durante le quali è stato impossibile non notare l'interesse strategico delle aziende proprio verso questi paesi emergenti.

Non solo ho continuato a notare i diversi sforzi delle aziende volti, da una parte, a voler conquistare nuovi potenziali acquirenti di opere d'arte e, dall'altra, a testare la possibilità di aprire nuove sedi in paesi emergenti, ma mi si è presentata anche l'opportunità di assistere alle varie fasi della vendita di una serie di dipinti di un artista contemporaneo indiano consegnate da un proprietario italiano e vendute a prezzi record durante un'asta di arte contemporanea indiana a Londra.

Il periodo in cui sono iniziate le mie esperienze è stato proprio quello in cui il mercato globale dell'arte accusava i primi segni della crisi finanziaria, con fatturati delle vendite all'asta in decrescita, alti tassi di invenduto e, in un simile contesto, le performance del mercato dell'arte – in particolare contemporanea – dei paesi emergenti assumevano naturalmente un significato importante, conquistando un maggiore risalto.

Mentre sotto alcuni punti di vista sembra essere semplice considerare sullo stesso piano questi quattro paesi, ed è in quest'ottica che sono stati riuniti sotto l'acronimo BRIC, dal punto di vista culturale questo confronto appare tanto complesso quanto affascinante.

Il confronto di questi paesi ha consentito di portare avanti uno studio che prescinde una tradizionale suddivisione geografica del mercato, unendo fenomeni relativi a quattro tra le più grandi regioni per estensione territoriale di tre continenti differenti, America, Europa, Asia.

Il concetto ricorrente quando si parla di BRIC è quello della crescita, una crescita rapida e quasi inaspettata, fiorita in un periodo di recessione economica mondiale, accompagnato da quello della diversità, che emerge invece soprattutto in ambito culturale, sociale quanto artistico.

E' nel primo capitolo che si offre una panoramica della situazione sociale ed economica dei paesi BRIC, con lo scopo di suggerire le motivazioni che hanno contribuito alla concentrazione dell'interesse internazionale verso questi paesi. Il contesto socio-economico consente, inoltre, di inquadrare lo scenario in cui si sviluppa il mercato dell'arte contemporanea, in cui crescono e operano sia gli artisti che i soggetti coinvolti nel mercato e in cui si collocano i nuovi *high net worth individuals* (HNWI), nuovi acquirenti, che alimentano e ravvivano la domanda d'arte nel mondo.

Il secondo capitolo costituisce il nucleo centrale e la ragion d'essere dello studio; qui sono concentrati gli approfondimenti sulla struttura del mercato dell'arte contemporanea dei paesi BRIC e i risultati della lunga attività di ricerca relativa alle vendite all'asta di questi paesi. Il capitolo offre quindi una panoramica sui principali attori del mercato e sulla loro evoluzione strategica e operativa negli ultimi anni, includendo l'operato di case d'asta internazionali che dedicano aste tematiche all'arte dei paesi BRIC, case d'asta locali, gallerie, fiere d'arte contemporanea, operatori che soddisfano la domanda di arte contemporanea dei paesi BRIC. In particolare, il capitolo fornisce un'analisi quantitativa che sfrutta un database appositamente costruito contenente circa 20.000 registrazioni tra prezzi di aggiudicazione d'asta di singoli lotti e dati relativi ai fatturati delle singole vendite in un arco di tempo che va dal 2005 al 2012, che incrocia informazioni provenienti da diverse fonti.

L'arco di tempo analizzato in questo capitolo è definito sulla base dell'intensificarsi e del relativo regolarizzarsi delle vendite tematiche di arte contemporanea dei paesi BRIC

da parte delle case d'asta internazionali; copre gli ultimi sette anni e fornisce il vantaggio di risultare aggiornato alle ultimissime vendite tematiche tenutesi negli ultimi mesi dell'anno 2012.

Il capitolo fornisce anche un profilo di chi acquista arte contemporanea dei paesi BRIC, offrendo lo spunto per gli approfondimenti del terzo capitolo.

Le motivazioni al consumo di arte contemporanea specifiche dei paesi emergenti consentono di approfondire la domanda a scopo di investimento nel terzo capitolo; trattare la tematica degli investimenti in arte contemporanea ha richiesto un'indagine relativa agli indici quali strumenti dedicati alla misurazione delle performance del mercato dell'arte e della redditività dell'investimento, facendo riferimento ai risultati raggiunti dai numerosi studi condotti dagli anni '70 a oggi per una panoramica generale e alcune ricerche recenti relative nello specifico alla costruzione di indici per l'arte contemporanea dei paesi emergenti. Alcuni episodi relativi ai fondi comuni di investimento in arte contemporanea dei paesi BRIC hanno trovato spazio in conclusione di questo capitolo, analizzati in qualità di strumenti di investimento riconducibili ad una domanda speculativa di arte contemporanea.

## Capitolo 1

### **I PAESI BRIC: UNO SGUARDO ALLA SITUAZIONE ECONOMICA E SOCIALE DI BRASILE, RUSSIA, INDIA, CINA**

Un fenomeno degli ultimi dieci anni è quello dell'attenzione crescente nei confronti delle economie emergenti.

Tra i paesi che si trovano in una fase di crescita promettente figurano Brasile, Russia, India e Cina, diventati ormai un caso mediatico e delle potenze politiche portatrici di interessi comuni, fino al punto di essere considerati un gruppo ed essere identificati con l'acronimo di BRIC<sup>1</sup>.

Si concorda che i BRIC siano destinati a cambiare, con un processo in parte già attivato, lo scenario economico mondiale, con buone possibilità – grazie al tasso di crescita - di diventare i futuri leader mondiali.

Questi paesi sono diventati di enorme importanza nel panorama economico globale, non solo perché rappresentano un grosso mercato in prodotti e servizi per compagnie multinazionali, ma anche perché offrono nuove possibilità di produzione, a basso costo e ad alta possibilità di sviluppo. Rappresentando ormai una sorta di mecca dell'investimento per le multinazionali, anche le banche hanno iniziato ad acquistare azioni provenienti da questi paesi.

I BRIC hanno imposto la propria presenza sul mercato con la forza dei loro grandi numeri: dimensioni, popolazione e crescita, partecipando ai flussi mondiali in termini di crescita del GDP, commercio, investimenti, migrazioni e innovazione.

---

<sup>1</sup> L'acronimo è stato proposto per la prima volta in O'Neill (2001) nel contesto di un report di Goldman Sachs.



## 1.1 L'importanza di un acronimo

Lo scenario economico internazionale ritrova dinamismo grazie al continuo emergere di nuove economie fino a tempo fa considerate in via di sviluppo. I paesi del BRIC costituiscono solo il primo esempio di successo di paesi che hanno saputo, per giusto impiego di risorse interne ma anche per un rallentamento globale della crescita economica dei paesi industrializzati, sfruttare l'attenzione internazionale per imporsi nel sistema economico globale ed uscire definitivamente dallo stato di "terzo mondo".

L'acronimo BRIC si è rivelato non essere solo un appellativo che aiutasse a riconoscere nuove frontiere, ma ha contribuito alla creazione di un blocco economico e politico capace di interfacciarsi con le potenze internazionali.

Per fronteggiare la crescita delle molte economie emergenti, continuano ad essere proposti nuovi acronimi ad integrazione del BRIC; Messico, Sudafrica, Corea, Turchia, sono i principali potenziali entranti e dal 2001, anno in cui si inizia a parlare dei BRIC, sono stati proposti diversi adattamenti al gruppo originario:

- BRICS, include il Sudafrica;
- BASIC, include il Sudafrica, ma esclude la Russia, che negli ultimi anni ha registrato una crescita meno promettente;
- BRICSAM, Sud-Africa e Messico in aggiunta;
- N11, che comprenderebbe tutte le economie emergenti, proposto in O'Neill (2007);
- BRIC and MIST, per aggiungere Messico, Indonesia, Sud Corea e Turchia.

Non si tratta, quindi, di un semplice gioco di acronimi, ma del tentativo di creare nuovi raggruppamenti di Paesi ed economie, nuovi *brand* che, con il valore aggiunto implicito che risiede nell'essere riconosciuti come tali, possano replicare le fortunate performance dei BRIC.

Esiste, infatti, un importante divario tra l'impatto decisionale dei paesi inclusi nel G6<sup>2</sup> e i paesi emergenti. Solo nel 1999, in seguito alla crisi finanziaria asiatica del 1997, è stato inaugurato il G20<sup>3</sup> con un dialogo positivo tra potenze mondiali e economie emergenti.

Ogni nazione è cosciente dell'importanza di vedere rappresentate le proprie posizioni durante i summit, in cui le decisioni prese hanno ripercussioni su tutto lo scenario economico mondiale.

Alcuni dei temi trattati hanno un'importanza decisiva proprio per le economie emergenti: corruzione, riduzione degli abusi del sistema finanziario, standard internazionali di trasparenza, lotta al terrorismo ma anche miglioramento delle condizioni di vita della popolazione – tematiche particolarmente care al IMF e alla Banca Mondiale, anch'essi partecipanti ai summit, e inserite tra gli obiettivi di sviluppo che i BRIC si ritrovano ad affrontare per poter sostenere il processo di crescita.

## **1.2 L'interesse internazionale attorno ai BRIC**

Dalla pubblicazione della relazione Goldman Sachs (si veda O'Neill, 2001) che consacra i BRIC quale *unicum*, ma soprattutto quale *brand*, questi paesi sono diventati sempre più un caso mediatico e un modello da studiare, oltre che una interessante possibilità da valutare per gli investitori.

Il Financial Time e IlSole24Ore dedicano un blog con monitoraggio dei mercati BRIC e notizie sempre aggiornate, Phillips de Pury da qualche anno dedica un'asta annuale all'arte di questi paesi, un numero sempre maggiore di società e banche che operano nel campo degli investimenti hanno iniziato ad operare profittevolmente anche nel mercato dei BRIC; offrire prodotti (che siano opere d'arte o che siano altre attività finanziarie) targati BRIC, costituisce un valore aggiunto. Negli ultimi dieci anni si è andato costituendo un vero e proprio *brand*, con un suo valore spendibile sul mercato.

---

<sup>2</sup> Viene considerato in questa sede il G6 composto dalle seguenti nazioni: Stati Uniti, Regno Unito, Francia, Germania, Italia, Giappone

<sup>3</sup> Il G20 è il primo forum sullo sviluppo economico internazionale; i paesi rappresentati sono: Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, India, Indonesia, Italia, Giappone, Messico, Russia, Arabia Saudita, Sud Africa, Corea del Sud, Turchia, Regno Unito e Stati Uniti.

I BRIC sono diventati dei paesi strategici per gli investimenti a livello internazionale grazie non solo all'elevato trend di crescita, ma anche alle possibilità offerte dal loro mercato interno e dalla presenza di una classe media in ascesa; la naturale disponibilità di risorse, la manodopera a basso costo, pochi ostacoli alla circolazione di capitali e poche barriere commerciali, aiuti pubblici alle imprese straniere, hanno fatto diventare i BRIC delle possibilità interessanti di sviluppo multinazionali di tutto il mondo, le quali stanziavano importanti risorse umane nelle nuove sedi strategiche, a testimonianza dell'importanza strategica di questi investimenti.

Nella tabella 1.1 Viene riassunto il numero di imprese italiane con relativo fatturato, che hanno deciso di investire nei BRIC nell'intervallo di tempo dal 2003 al 2009; l'aumento è costante, i dati segnalano un interesse particolare per la Cina, probabilmente collegato all'industria manifatturiera, seguito dal Brasile, fornitore per l'Italia di diverse materie prime, e dalla Russia, per lo sfruttamento delle risorse energetiche.

Tabella 1.1. Multinazionali italiane nei BRIC, numero di imprese e fatturato, dal 2003 al 2009.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Numero di imprese</b>							
Brasile	637	661	657	664	667	711	732
Russia	244	255	267	305	322	351	362
India	208	220	231	249	269	285	304
Cina	631	678	752	841	916	981	1030
BRIC	1720	1814	1907	2059	2174	2328	2428
Totale	18435	19054	19687	20208	20896	22207	22715
BRIC %	9,3	9,5	9,7	10,2	10,4	10,5	10,7
<b>Fatturato</b>							
Brasile	12688	12646	11725	13858	16827	23904	24491
Russia	1831	2041	2266	2593	3150	3711	4859
India	1061	1083	1157	1284	1441	1634	1572
Cina	2788	2879	3465	4280	20873	5236	5405
BRIC	18368	18649	18613	22015	42291	34485	36327
Totale	287194	297189	318292	350045	400141	441864	460153
BRIC %	6,4	6,3	5,8	6,3	10,6	7,8	7,9

Fonte: Rielaborazione da Goldstein (2010)

Nel 1990 la Cina si trovava al dodicesimo posto per gli investimenti diretti esteri, è salita fino al quinto posto nel 1992 e addirittura al secondo nel 1993. Tra il 2007 e il

2009 la quota degli investimenti esteri è quasi raddoppiata, passando dal 9,4% al 17,4%. La presenza di investitori stranieri nel settore manifatturiero rappresenta proprio in Cina il 55% del commercio totale, nonché il 22% delle imposte versate allo stato.

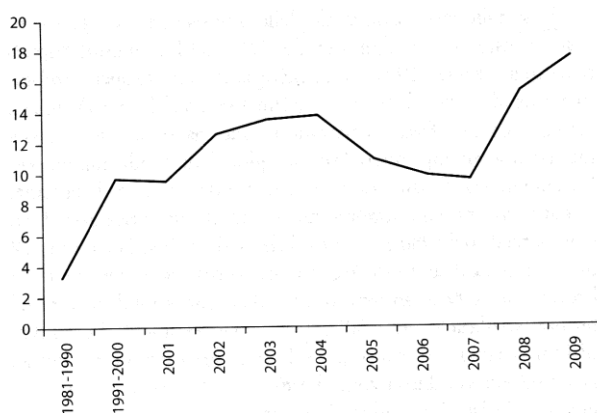
In Brasile le vendite lorde delle imprese controllate da investitori esteri è equivalente al 25% del *Gross Domestic Product* (GDP) del 2010, mentre nel 1995 la quota era del 13%.

In India si è assistito ad un aumento dei centri di ricerca e sviluppo di multinazionali estere, da meno di 100, ad oltre 700 in soli 5 anni (Goldstein, 2010); sfruttando l'alto livello di specializzazione dei professionisti indiani e i bassi salari, le multinazionali hanno contribuito a fare dell'India un importante polo per la ricerca tecnologica e farmaceutica.

La figura 1.1 schematizza l'andamento degli investimenti esteri diretti nei BRIC, dagli anni '90 fino al 2009. Ad eccezione di alcuni anni di decrescita durante il biennio 2004-2006, la tendenza è positiva e presenta un picco di crescita dopo il 2007, anno di inizio della crisi finanziaria internazionale; questo segnale è interpretabile proprio risposta degli investitori alla ricerca di nuove frontiere per le proprie attività come reazione alla crisi che ha toccato in maniera più profonda Stati Uniti e Europa.

La conseguenza di questi investimenti è che i consumatori dei mercati emergenti, rappresentando un vasto bacino di consumo con un potere d'acquisto in crescita, esercitano un peso sempre maggiore nello sviluppo di nuovi prodotti.

Figura 1.1 Investimenti internazionali nei BRIC



Fonte: Goldstein (2010)

Al fenomeno degli investimenti diretti esteri nei BRIC, si accompagna l'aumento degli investimenti diretti esteri in uscita, flussi di risorse dei paesi del BRIC verso altri paesi: dal 4,1% del 2007 al 9,1% del 2009. L'aumento del giro di affari delle multinazionali BRIC è stato reso possibile dall'espansione del mercato domestico in primo luogo, ma anche dal processo di liberalizzazione e dai prezzi elevati delle *commodities* (Goldstein, 2010).

Questi investimenti si sono sviluppati secondo un piano strategico abbastanza comune, prima rivolto ai mercati vicini, con facilitazioni sulla raggiungibilità geografica, barriere linguistiche inferiori e una maggiore conoscenza dei gusti. Per le mete più lontane hanno potuto contare su comunità ben radicate all'estero, a seguito di vere e proprie diaspore che alcuni paesi del BRIC hanno conosciuto (in particolare India e Cina). Operano per lo più su prodotti di cui hanno una conoscenza radicata, e la motivazione principale è proprio il controllo del mercato su cui operano, piuttosto che la redditività immediata (Goldstein, 2010).

### **1.3 BRIC: una direzione comune e collettori di differenze**

Considerare i BRIC come un'unica entità è una chiara astrazione. Per quanto li si voglia includere in un gruppo, anche le caratteristiche comuni offrono uno spunto per analizzare le diversità insite in questi paesi. Come Goldstein (2010) riporta, i BRIC sono tutti grandi, tutti con una cultura antichissima, tutti estremamente popolosi, tutti in rapida crescita, tutti relativamente poveri, e tutti relativamente dinamici.

Tra l'industria serica cinese e la Compagnia delle Indie, questi paesi fino al XIX sec. rappresentavano gran parte dell'economia mondiale, ma già un secolo più tardi avevano accumulato un ritardo dovuto probabilmente al processo di industrializzazione che non arrivò mai al pieno sviluppo, oltre a soffrire per una serie di politiche orientate più che altro all'autosussistenza.

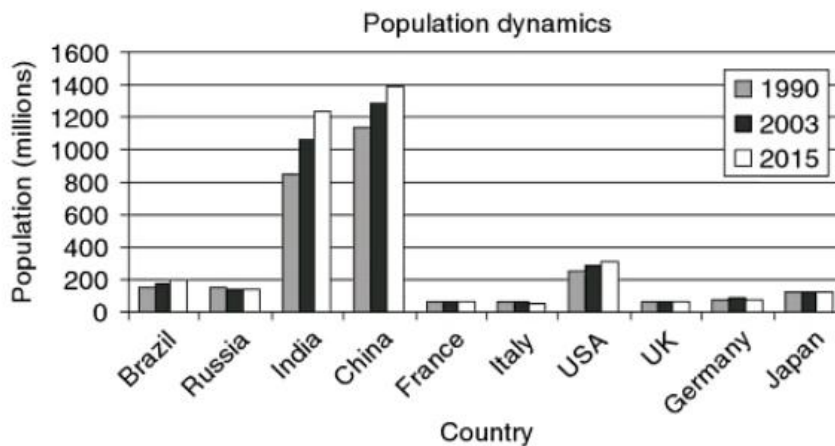
In tutti i paesi BRIC, gli anni 90-91 sono stati decisivi per la ripresa della crescita, con una convergenza di movimenti di riforme che hanno coinciso con la fine della guerra

fredda e la caduta del muro di Berlino, e che hanno portato progressivamente all'abbandono di un'economia chiusa su se stessa.

Considerati insieme, i BRIC coprono oltre il 30% della superficie del pianeta, e rappresentano circa il 40% della popolazione mondiale.

La popolosità diventa un fattore importante, sia perché rappresenta una potenziale domanda, sia perché fornisce forza lavoro indispensabile per sostenere la crescita. I BRIC rappresentano quindi quasi i due terzi della popolazione mondiale, numero destinato ad aumentare nei prossimi anni.

Figura 1.2. Dinamica della popolazione, proiezioni fino al 2015



Fonte: Subhash (2006)

Il dato che ha portato sotto i riflettori mondiali i BRIC è stato però quello relativo alla crescita del *Gross Domestic Product* - GDP. Come spesso accade, il GDP, che corrisponde al prodotto interno lordo, viene preso a riferimento per individuare la crescita di un paese; rappresenta un riferimento importante, anche se necessita di essere completato da indicatori di altro tipo perché restituiscano una panoramica di uno sviluppo multidimensionale.

I *working paper* degli analisti Goldman Sachs (si veda O'Neill, 2001), dal 2001 e con revisioni successive, si sono basati proprio sulla straordinaria crescita del GDP alla fine degli anni 90 per offrire una proiezione molto ottimistica della situazione dei BRIC negli anni che vanno dal 2001 al 2050; la tabella 1.2, mettendo a confronto il GDP dei

BRIC con quello di Italia, Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia e Regno Unito, evidenzia la tesi di O'Neill espressa nelle relazioni della banca per cui le economie emergenti, in particolare quelle del Brasile, Russia, Cina e India, avrebbero presto surclassato le grandi potenze mondiali del G6.

Tabella 1.2. Crescita del GDP, del GDP pro capite e percentuale di crescita annuale del GDP dei BRIC e dei G6 secondo Goldman Sachs

Country	GDP <sup>1</sup>			GDP <sup>2</sup> (per capita)			GDP <sup>3</sup> (growth)		
	2010	2025	2050	2010	2025	2050	2010	2025	2050
Brazil	668	1 695	6 074	3 417	7 781	26 592	4.2	3.8	3.4
Russia	847	2 264	5 870	5 948	16 652	49 646	4.1	3.6	2.1
India	929	3 174	27 803	804	2 331	17 366	6.1	5.8	5.1
China	2 998	10 213	44 453	2 233	7 051	31 357	6.6	4.2	2.7
France	1 622	2 095	3 148	26 314	33 203	51 594	1.6	1.6	1.7
Italy	1 337	1 625	2 061	23 018	28 894	40 901	1.6	0.6	1.5
USA	13 271	18 340	35 165	42 926	52 450	83 710	2.4	2.4	2.5
UK	1 876	2 456	3 782	30 611	38 479	59 122	2.2	1.4	1.5
Germany	2 212	2 604	3 603	26 877	32 299	48 952	1.5	0.5	1.2
Japan	4 601	5 567	6 673	36 172	46 391	66 805	0.6	1.0	1.3

Fonte: O'Neill (2001)

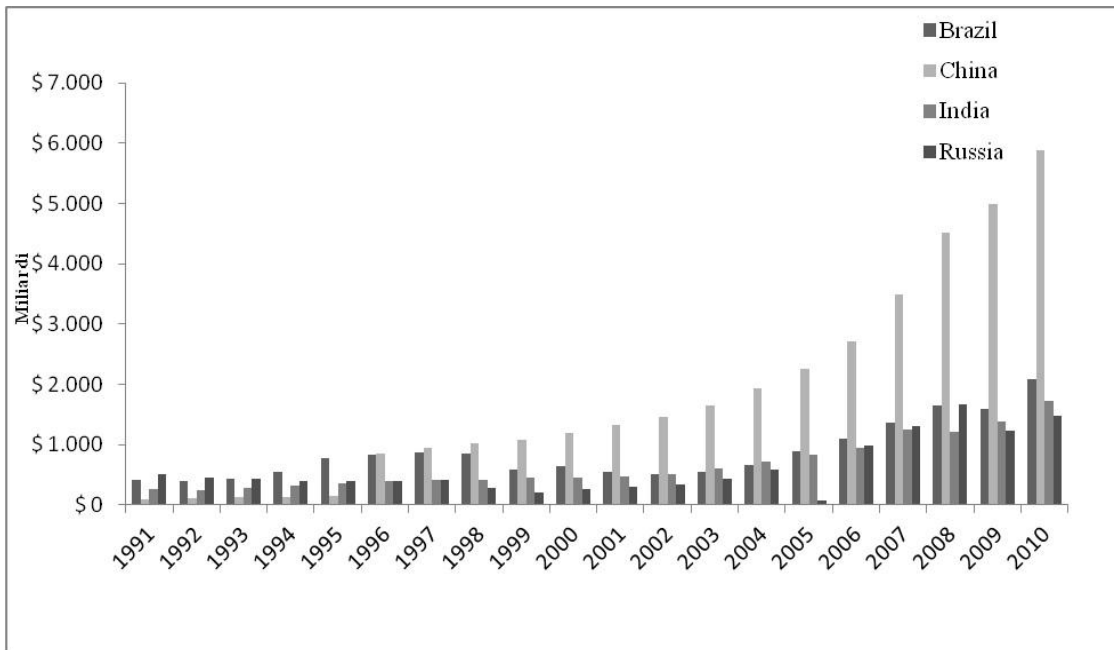
#### 1.4 Gross Domestic Product

Il *Gross Domestic Product* (GDP) rappresenta il valore monetario delle attività economiche di un paese, generalmente misurato su base annuale, diviso in consumi dei privati, investimenti, spesa pubblica e valore delle esportazioni.

La figura 1.3 mette a confronto il GDP dei singoli paesi BRIC evidenziando le differenze di volume, mentre la figura 1.4 mostra il valore del GDP dei paesi del BRIC come aggregato e ne evidenzia la crescita annuale a partire dal 1991.

La Cina, il paese con GDP più basso all'inizio del periodo di tempo rilevato, è il paese che mantiene il più alto tasso di crescita del GDP, con una tendenza sempre positiva; la Russia si rivela essere il paese con la crescita del GDP più controllata, seppure con una migliore situazione di partenza alla data 1991. L'andamento del GDP di Brasile e India è generalmente positivo, ad eccezione di momenti di lieve recessione registrata in alcuni anni, anche se i valori sono ben lontani da quelli della Cina.

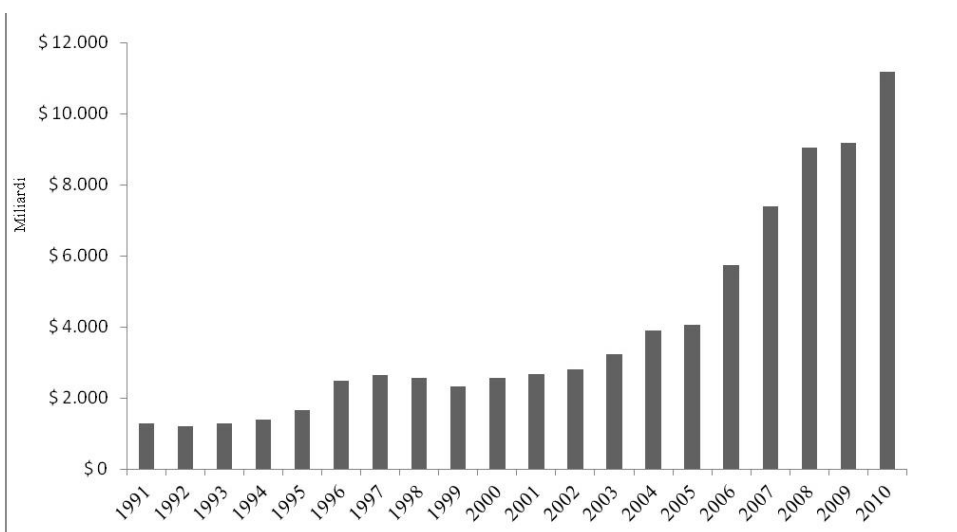
Figura 1.3. *Gross Domestic Product (GDP)* nei BRIC, dal 1991 al 2010.



Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Anche a livello aggregato, la crescita del GDP dei BRIC è evidente e soprattutto negli ultimi 3 anni analizzati emerge ancora una volta come la crisi economica e finanziaria che ha colpito in particolare l'Europa e gli Stati Uniti a partire dal 2007-2008, non abbia influenzato negativamente queste economie in pieno sviluppo.

Figura 1.4. Valore aggregato del *Gross Domestic Product (GDP)* dei BRIC, dal 1991 al 2010



Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))



Goldstein (2010) ha offerto un'analisi della composizione del GDP, i cui risultati sono sintetizzati nelle tabelle 1.3, che mostra il GDP come somma delle spese effettuate dai singoli paesi del BRIC e del G6 (in consumi, investimenti, spesa pubblica) e 1.4 come suddivisione della spesa in macrosettori produttivi (agricoltura, industria, servizi).

Larga parte del GDP è destinato ai consumi, con percentuali abbastanza simili tra BRIC e G6 nel 2000 e nel 2008; il Brasile ha la stessa composizione dei paesi industrializzati, con un 60% rappresentato dai consumi, mentre in Cina e India spicca la spesa in investimenti, pari rispettivamente al 44,4% e 39,7%. La spesa pubblica incide in misura minore nei BRIC rispetto ai G6.

Tabella 1.3 Composizione del *Gross Domestic Product* nei BRIC e nei G6, anni 2000 e 2008

	2000				2008			
	CONSUMI	INVESTIMENTI	SPESA PUBBLICA	SALDO COMMERCIALE	CONSUMI	INVESTIMENTI	SPESA PUBBLICA	SALDO COMMERCIALE
Brasile	64,4	18,3	19,2	-1,8	60,7	18,9	20,2	0,2
Russia	46,2	18,7	15,1	20,0	47,9	26,1	16,9	8,9
India	64,2	24,2	12,6	-0,9	54,1	39,7	11,6	-5,4
Cina	46,7	35,1	15,8	2,4	34,0	44,4	13,5	8,1
<i>Bric</i>	55,4	24,1	15,67	4,9	49,2	32,3	15,6	2,9
Stati Uniti	69,0	20,5	14,4	-3,9	70,8	17,4	16,7	-4,9
Giappone	56,2	25,4	16,9	1,5	57,8	23,6	18,5	0,1
Germania	58,9	21,8	19,0	0,4	56,4	19,3	18,1	6,2
Francia	55,7	20,5	22,9	0,9	57,1	22,2	23,2	-2,5
Regno Unito	65,6	17,7	18,6	-1,8	64,4	16,8	21,9	-3,1
Italia	59,9	20,7	18,4	0,9	59,1	21,2	20,2	-0,5
G6	60,9	21,1	18,4	-0,4	60,9	20,1	19,8	-0,8

Fonte: Goldstein (2010)

Tabella 1.4 . Composizione del *Gross Domestic Product* nei BRIC e nei G6, nel 2000 e nel 2008

	2000			2008		
	AGRICOLTURA	INDUSTRIA	SERVIZI	AGRICOLTURA	INDUSTRIA	SERVIZI
Brasile	5,6	27,7	66,7	6,7	28,0	65,3
Russia	6,4	38,0	55,6	5,0	37,2	57,8
India	23,4	26,2	50,5	17,5	28,8	53,7
Cina	15,1	45,9	39,0	11,3	48,6	40,1
<i>Bric</i>	12,6	34,5	52,9	10,1	35,7	54,2
Stati Uniti	1,2	24,2	74,6	1,2	21,3	77,5
Giappone	1,8	32,4	65,8	1,5	28,0	70,6
Germania	1,3	30,3	68,5	0,9	30,2	69,0
Francia	2,8	22,9	74,3	2,0	20,5	77,6
Regno Unito	1,0	27,3	71,7	0,7	23,7	75,6
Italia	2,8	28,4	68,8	2,0	27,0	71,0
G6	1,8	27,6	70,6	1,4	25,1	73,6

Fonte: Goldstein (2010)

Dalla suddivisione del GDP emergono le differenze tra i singoli paesi del BRIC: da una parte va costituendosi un macroblocco Cina e India con una percentuale maggiore di attività incentrate sull'agricoltura, rispettivamente dell'11,3% e del 17,5% nel 2008, anche se in diminuzione a favore di industria e servizi rispetto al 2000; dall'altra parte Brasile e Russia che presentano una struttura più simile a quella dei paesi del G6, con un maggiore sviluppo del settore industriale e dei servizi.

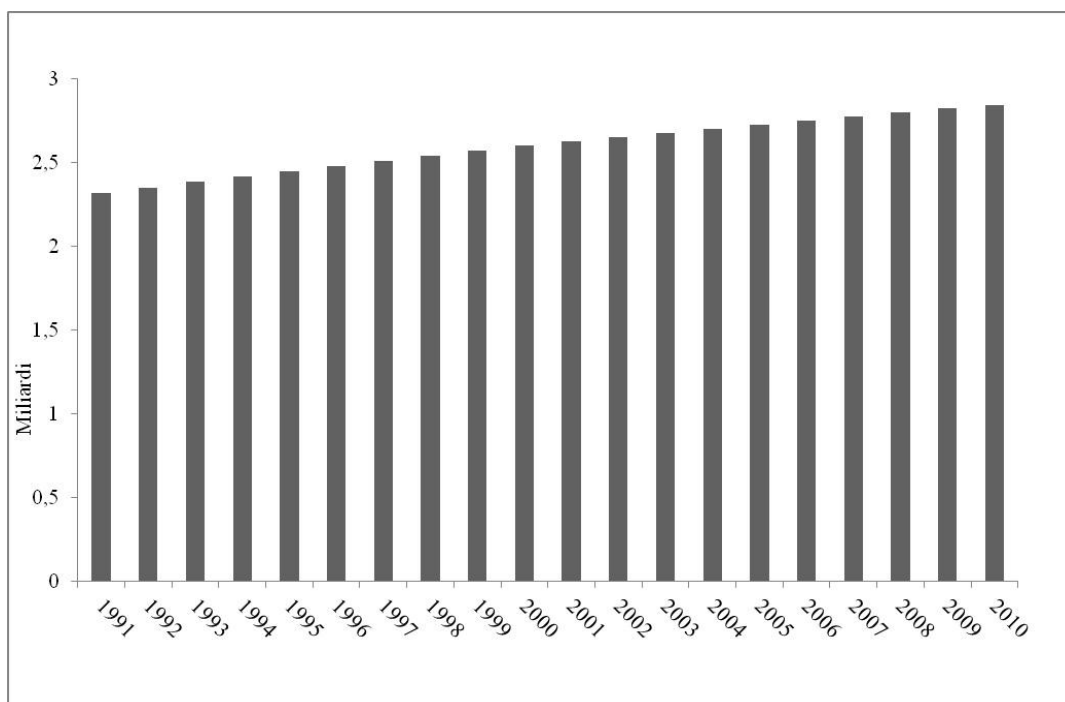
Nel complesso i BRIC sono comunque più orientati verso i settori dell'agricoltura e dell'industria – nonostante lo sviluppo di nuovi campi quali tecnologie e farmaceutica in India e Cina. Il processo di terziarizzazione dell'economia, avanzato ormai nei paesi dei G6, non è del tutto assente, ma si è solo recentemente avviato. Solo la Russia si distingue in particolare per il settore minerario, che rimane quello trainante. L'India è diventata altamente competitiva nello sviluppo e produzione di medicinali generici; è al terzo posto in termini di volumi e al quattordicesimo per fatturato della produzione (Goldstein, 2010).

Si fa invece riferimento ad un altro indicatore monetario, il *Gross National Income* (GNI) pro capite, per comprendere quale sia il potere d'acquisto e quantificare il benessere degli individui di un determinato paese. Questo è il dato quantitativo che viene considerato anche per la definizione di indicatori di sviluppo sociale, proprio perché si avvicina maggiormente, rispetto al GDP, alle condizioni di vita degli individui. Le figure 1.8 e 1.9 presentano i dati a livello aggregato e dei singoli paesi del BRIC.

Con un settore dei servizi ancora immaturo, la produzione è il settore trainante. Con la popolazione in aumento, aumenta anche la forza lavoro: la demografia ha quindi una sua incidenza nel decretare il successo dello sviluppo.

A livello aggregato, come mostrato in figura 1.5 , la popolazione dei BRIC molto numerosa e in costante aumento dal primo anno di rilevazione del dato.

Figura 1.5. Totale popolazione dei BRIC, dal 1991 al 2010

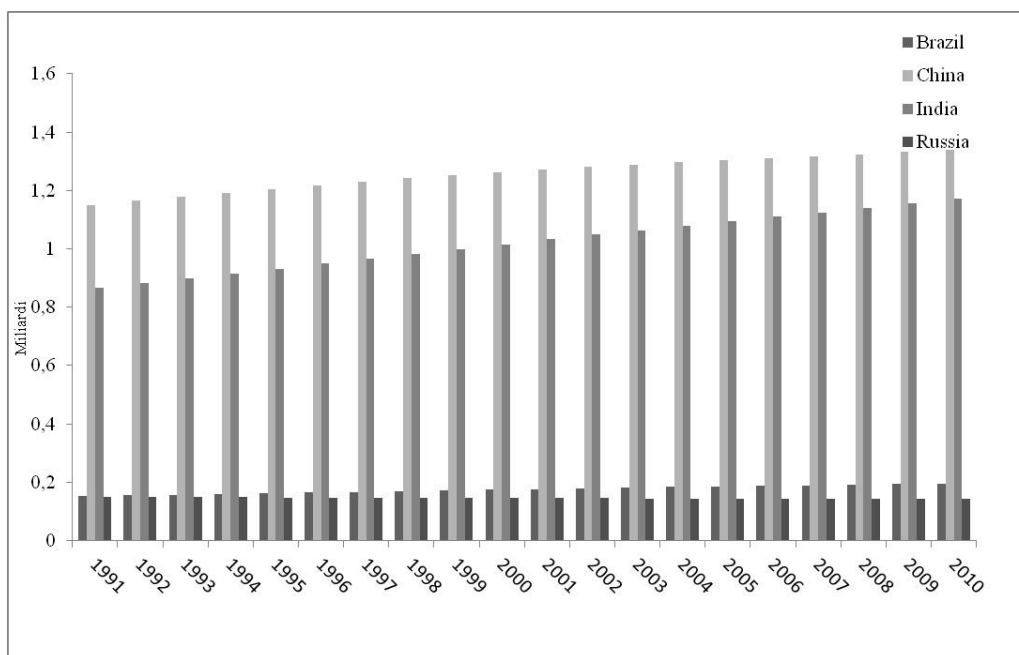


Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) )

La figura 1.6, che mostra la suddivisione della popolazione nei singoli paesi del BRIC, rivela il primato della Cina anche per numero della popolazione, oltre che per valore di GDP, seguito dall'India. Il Brasile e la Russia sono paesi molto meno popolosi e con tassi di crescita inferiori (a volte negativi) rispetto alla Cina e all'India.

Anche la distribuzione della popolazione tra i BRIC suggerisce la presenza di due blocchi interni, uno formato dalla Cina e dall'India e uno formato da Russia e Brasile.

Figura 1.6. Distribuzione della popolazione tra paesi BRIC, dal 1991 al 2010

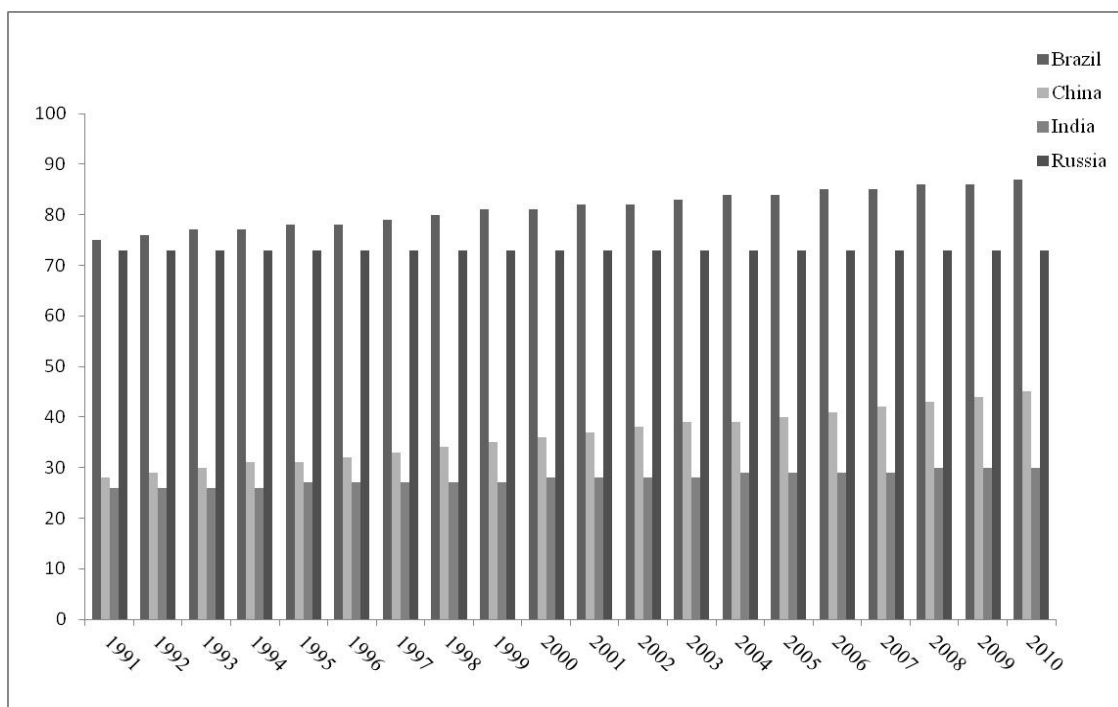


Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) )

La dislocazione della popolazione all'interno del paese diventa un fattore determinante per gli obiettivi di crescita futura; il processo di urbanizzazione favorisce la terziarizzazione dell'economia e lo sviluppo di una classe media con un maggiore potere di acquisto, mettendo le basi per la sostenibilità della crescita. La figura 1.7 sintetizza graficamente la percentuale della popolazione urbana dei singoli paesi del BRIC, mostrando un aumento incoraggiante della popolazione urbana in Cina e andamenti positivi in India e Brasile, anche se in Cina la percentuale supera appena il 40% nel 2010 e l'India si mantiene su un 30%, mentre il Brasile ha la più alta concentrazione di popolazione urbana, con quasi il 90% del totale. In Russia la percentuale della popolazione a vivere in zone urbane è stabile e supera il 70% del totale.

Il trend di crescita della popolazione, in un'ottica di proiezione futura, rimane positivo solo per l'India; ha un tasso di fertilità decrescente, popolazione in crescita e un numero di indiani in età lavorativa che arriverà a 240 milioni, contro quello comunque positivo, anche se in proporzioni meno importanti, del Brasile che arriverà invece a 20 milioni.

Figura 1.7. Percentuale della popolazione urbana per singolo BRIC, dal 1991 al 2010

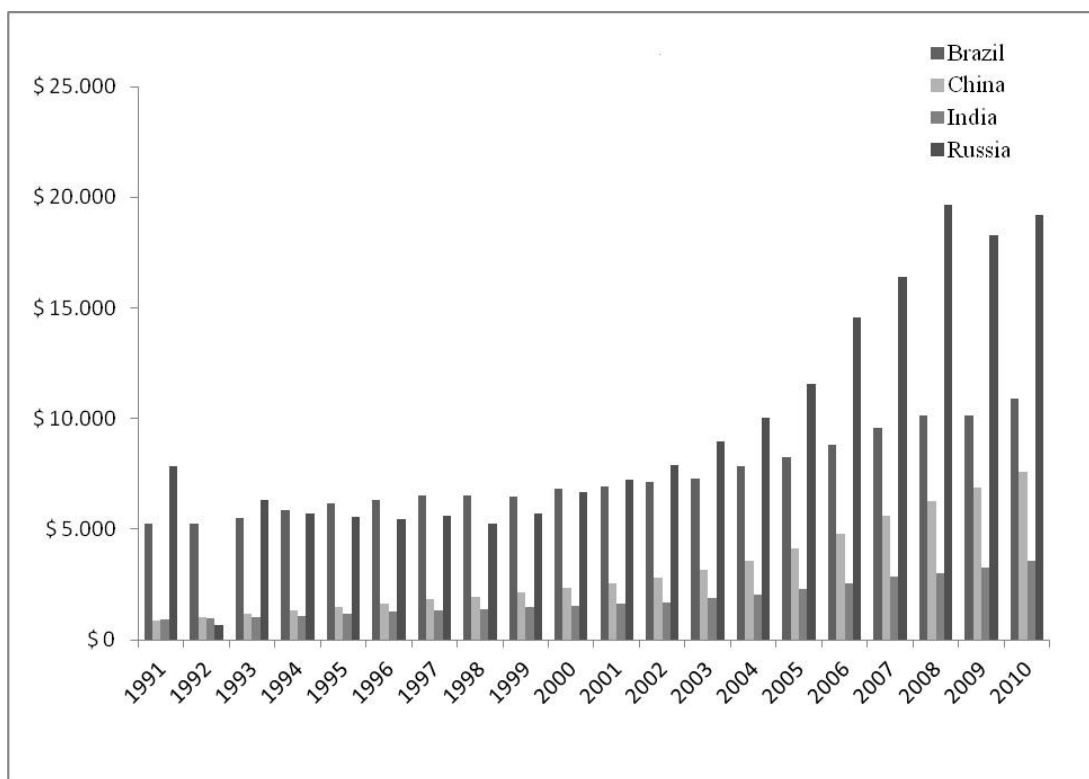


Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) )

Sia la Cina che la Russia hanno delle prospettive meno ottimistiche. In Cina il problema principale è rappresentato dai risultati della politica del figlio unico e dalla tendenza degli abitanti delle grandi città a preferire famiglie poco numerose e procrastinare l'arrivo del primo figlio. Questo causerà una contrazione della crescita della popolazione sul lungo periodo, che unita all'invecchiamento della popolazione in età lavorativa, potrebbe rappresentare un problema per la produzione ma anche per la spesa pubblica.

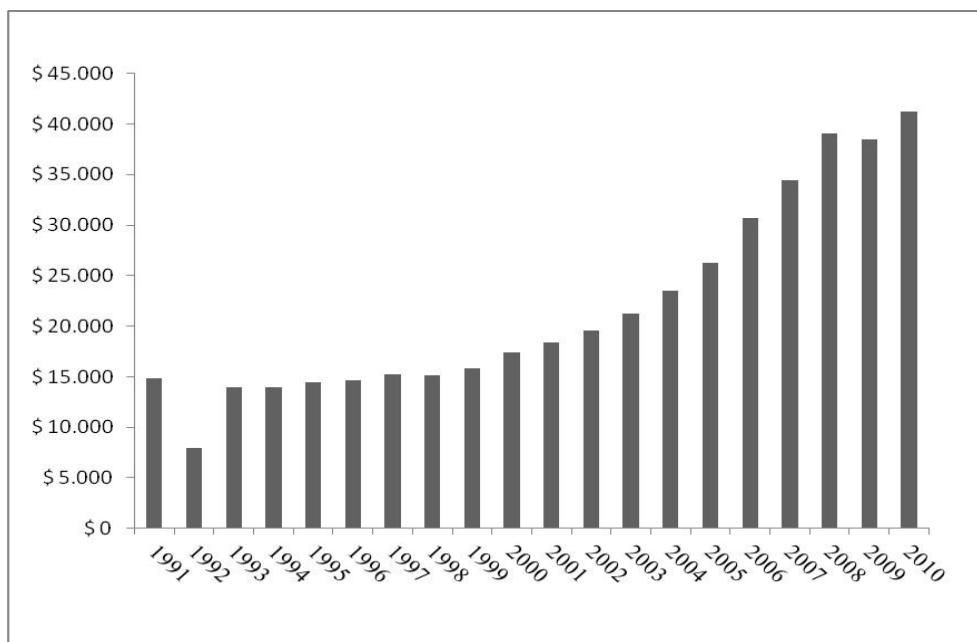
La Russia va invece incontro a dei gravi problemi dovuti alla precoce mortalità degli uomini. La crescita della popolazione è sufficientemente veloce, e dopo il crollo dell'Unione Sovietica, si è verificato anche un drastico calo delle aspettative di vita. La popolazione in età lavorativa diminuirà di circa 20 milioni. La percezione dell'instabilità della società ha aggravato il fenomeno dell'alcolismo tra gli uomini, che ha portato ad uno sbilanciamento – unico dei BRIC con questo problema – del numero delle donne rispetto a quello degli uomini (Goldstein A., 2010).

Figura 1.8. *Gross National Income (GNI) pro capite, misurato in Power Purchase Parity(PPP)*



Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) )

Figura 1.9. Valore aggregato del *Gross National Income (GNI) pro capite, dal 1991 al 2010.*



Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalla World Bank (consultabili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) )

L'India e la Cina sono invece caratterizzate dalla presenza di una più alta quota di popolazione maschile, dovuta al fatto che spesso le famiglie non portano a termine le gravidanze o danno in adozioni estere le bambine. La conseguenza di questa abitudine emerge in età avanzata, per la necessità di un intervento dello stato causato dall'impossibilità di creare un nucleo familiare che si auto sostenga.

### **1.5 Classi medie, HNWI e *billionaires***

La composizione dei consumatori è un argomento che interessa le multinazionali nel momento di prendere le decisioni di investimento, ma che ha conseguenze anche sulla crescita dell'economia globale.

L'analisi del potere d'acquisto dei BRIC e della sua crescita denota la formazione di una classe media.

La presenza di una classe media è di particolare importanza, perché promuove lo sviluppo; la classe media è formata in larga parte da imprenditori, che con le loro attività generano nuove possibilità di impiego. La crescita del benessere della classe media fornisce anche lo slancio all'abbandono di prodotti scadenti e alla formazione di gusti più raffinati, stimola il cambiamento del gusto che di conseguenza influenzerà la qualità dell'offerta.

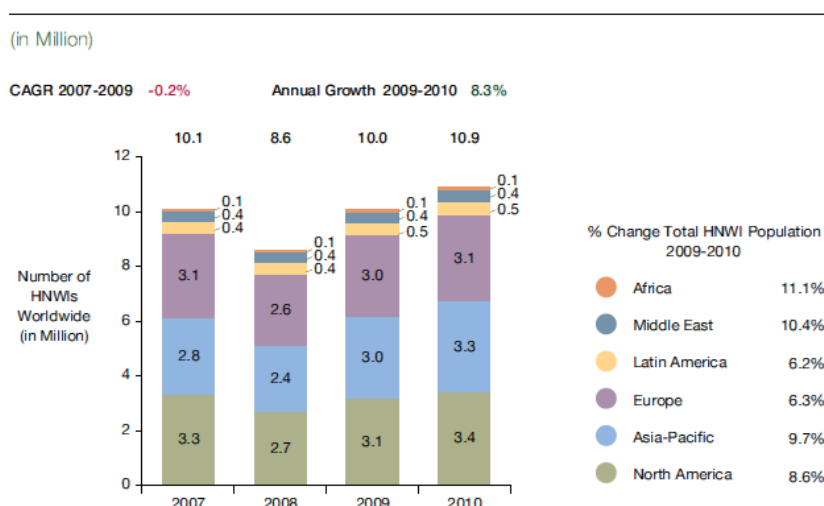
La classe media rientra in una possibilità di spesa giornaliera tra i 10 e i 100 dollari, e secondo Homi Kharas (Goldstein, 2010) circa un quinto del totale della classe media mondiale, stimato in 1,8 miliardi, risiede nei BRIC. Russia e Brasile, che hanno un reddito procapite maggiore, hanno una percentuale maggiore di popolazione che rientra in quella fascia di reddito.

Gli individui della classe media aspirano all'uscita dal provincialismo, incarnando i gusti e le attitudini di una classe media mondiale, con caratteristiche e abitudini simili in ogni paese.

Con *high net worth individuals* – HNWI si individua quella parte della popolazione con un patrimonio stimato netto in oltre un milione di dollari; si tratta di una classe in continua crescita soprattutto nei BRIC. Secondo Capgemini e Merrill Lynch (2011), su

10 milioni di individui al mondo che hanno liquidità da investire di almeno un milione di dollari, 868 mila provengono dai BRIC. La figura 1.10 mette a confronto la popolazione HNWI in diverse regioni, mettendo in evidenza come la maggior parte provengano dal Nord America, dall'Europa e dalle regioni asiatiche; la figura 1.11 entra invece nello specifico del numero degli HNWI nei BRIC nel 2009 e nel 2010.

Figura 1.10. Suddivisione per regione della popolazione HNWI



Fonte: Capgemini e Merrill Lynch (2011)

La classe degli HNWI coincide con quella dei *billionaire* della rivista Forbes<sup>4</sup>, che ogni anno stila la lista dei 500 uomini e donne più ricchi nel mondo.

Il Brasile, che ha sempre sofferto di una distribuzione piuttosto iniqua della società e ha avuto una classe radicata di milionari, con la crescita economica ha visto verificarsi un accorciamento della distanza tra i redditi più bassi e quelli più alti, con una diminuzione delle disuguaglianze.

In Cina e India, per quanto aumentino i redditi, rimangono sempre delle forti disuguaglianze nella distribuzione degli stessi; in più, in un paese come l'India, è molto difficile cambiare la propria condizione di origine a causa del sistema delle caste. Anche in Russia la disuguaglianza dei redditi è un problema molto sentito.

<sup>4</sup> <http://www.forbes.com>

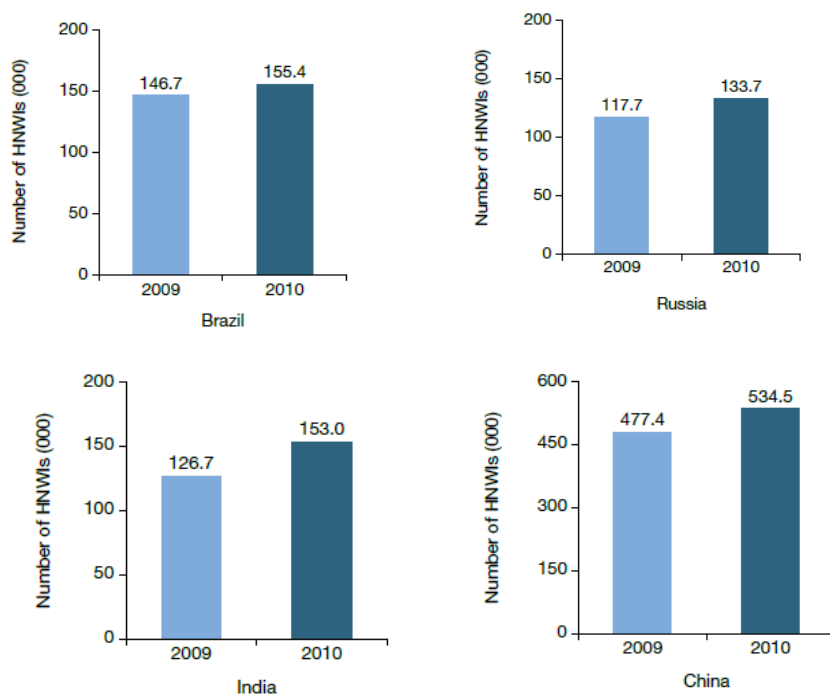


La classifica di Forbes non considera solo la liquidità da investire, ma tutti i beni e gli investimenti degli individui, compresi gli acquisti in arte. Secondo la classifica del 2011<sup>5</sup>, tra i primi 100 *billionaire* del mondo, 4 sono brasiliani, 12 sono russi, 4 indiani, e 1 solo cinese. Il primo a comparire in classifica è un brasiliano (al 7° posto della classifica) ed opera nel settore petrolchimico.

Nella classifica compaiono quindi 21 rappresentati dei BRIC e solo 12 provenienti dal G6 (di cui solo 2 sono italiani).

La classifica 2011 porta qualche cambiamento rispetto a quella dell'anno precedente. Il primo paese a comparire nella lista era sempre il Brasile, ma all'ottavo posto, e solo 3 brasiliani comparivano tra i primi 100. Analizzando invece i primi 1000 *billionaires*, sono 16 quelli brasiliani, 50 i Russi, 47 gli Indiani, e i cinesi sono 72 – ma nessuno compare tra i primi 100.

Figura 1.11. Popolazione HNWI nei paesi BRIC



Fonte: Capgemini e Merrill Lynch (2011)

<sup>5</sup>Rif. [www.forbes.com/lists/2011](http://www.forbes.com/lists/2011)

## 1.6 Indicatori sociali

Gli indicatori economici sono utilizzati per misurare la crescita economica di un paese, ma non ne esauriscono tutte le dimensioni. Esiste una relazione tra crescita, povertà e disuguaglianza; è importante distinguere le diverse componenti dello sviluppo per determinare le condizioni della crescita di un paese. Gli indicatori fissati dalla World Bank<sup>6</sup> sono d'aiuto per analizzare alcuni dei problemi più gravi dei paesi in crescita: tasso di povertà, scolarizzazione, aspettative di vita, accessibilità alla sanità, mortalità infantile, infrastrutture, urbanizzazione, ma anche i cellulari acquistati e gli articoli di ricerca pubblicati.

Quello che si vuole evidenziare di seguito è come, nonostante i BRIC siano popolari per i valori positivi che incarnano, continuano ad avere delle forti contraddizioni interne tra chi maggiormente trae benefici dallo sviluppo e il resto della popolazione che vive in condizioni di precarietà.

Con una soglia del livello di povertà fissata a 1,25 dollari al giorno, espressi in *Power Purchase Parity* (PPP), nei BRIC risiede ancora oltre la metà della popolazione al di sotto della soglia di povertà mondiale (stimata in 1,3 miliardi).

Il tasso di povertà della Cina è passato dall'84% del 1980 al 16% del 2005; la popolazione sotto la soglia di povertà in India è scesa dal 60% al 42% - un dato meno sorprendente, ma comunque un miglioramento. Il Brasile non ha mai sofferto delle condizioni di povertà nella percentuale dei paesi asiatici, ma ha pagato l'incapacità di trasformare la crescita economica in un sensibile miglioramento delle condizioni di vita. Una serie di riforme, tra cui l'istituzione della Bolsa Familia, hanno contribuito a far diminuire la popolazione al di sotto della soglia di povertà dal 13% all'8% negli ultimi dieci anni.

La Russia è il paese con un livello medio di reddito procapite più simile a quello dei paesi industrializzati; nonostante ciò, il paese riporta un problema di povertà percepita, più che effettiva. A fronte di una diminuzione del numero di individui sotto soglia di

---

<sup>6</sup> Il World Bank Group è un'istituzione formata da cinque organizzazioni internazionali. Si occupa di offrire monitoraggio e supporto ad oltre 100 paesi in via di sviluppo, tramite la concessione di prestiti e progetti speciali orientati allo sviluppo.

povertà, che passa dal 2,8% allo 0,2%, la percezione che la popolazione ha della propria condizione è fortemente peggiorata (Goldstein, 2010) – anche a causa del confronto con uno standard ideale più vicino a quello dei paesi industrializzati.

## 1.7 Obiettivi e sfide per i BRIC

Per sostenere la crescita innescata nell'ultimo decennio sul lungo periodo, i BRIC dovranno soddisfare una serie di obiettivi di sviluppo.

Prendendo a riferimento i *Millennium Development Goals* (MDG<sup>7</sup>), firmati dalle Nazioni Unite, entro il 2015 i BRIC dovranno abbattere il tasso di povertà. Abbandonando la dimensione monetaria e avvicinandoci alle dimensioni molteplici della povertà, ci si può riferire allo *Human Development Index* (HDI)<sup>8</sup>, l'indice di sviluppo umano, in cui Cina e India hanno mostrato i progressi più incoraggianti. Un affinamento di questo indice, il *Multidimensional Poverty Index* (MPI)<sup>9</sup>, riunisce una serie di privazioni che affliggono l'individuo: livello di istruzione, salute, qualità di vita, accesso all'elettricità e alle risorse idriche, l'acqua potabile, servizi sanitari, beni di consumo come radio e televisori. Secondo questo indice, la popolazione in condizione di povertà sarebbe del 32% nel mondo, contro il 25% se considerata la soglia di povertà a 1,25 dollari al giorno. Anche in questo caso, la metà dei poveri risiede nei BRIC (si veda Goldstein, 2010).

---

<sup>7</sup> I MDG sono in totale otto impegni che le Nazioni Unite si impegnano a raggiungere entro il 2015. Il primo è l'abbattimento della fame e della povertà. Seguono l'accesso universale all'educazione, la calibrazione e l'uguaglianza tra i generi, la salute infantile, la cura della maternità, il combattimento dell'HIV, la sostenibilità ambientale e la creazione di una partnership globale.

<sup>8</sup> HDI misura lo sviluppo di un paese concentrando le valutazioni sulla dimensione umana. È la combinazione di quattro indicatori, ai quali corrispondono quattro indici: aspettative di vita, scolarizzazione media e età dell'educazione obbligatoria, benessere personale misurato in GNI pro capite, che fanno capo a tre macroaree: salute, educazione e standard di vita. Gli indici si realizzano tramite il rapporto tra la differenza tra il valore massimo di riferimento fissato per singolo indicatore e il valore corrispondente al paese e minimo e la differenza tra valore massimo e valore minimo fissati per l'indicatore corrispondente. I valori di riferimento sono fissati da organizzazioni internazionali e sono compresi tra 0 e 1. La media dei quattro indici così costituiti è l'HDI.

<sup>9</sup> Il MPI prende spunto dalla struttura dell'HDI, ma considera complessivamente dieci indicatori, associati alle stesse macroaree: frequenza scolastica, frequenza scolastica dei bambini sotto gli 8 anni, mortalità infantile, nutrizione, elettricità, sistema sanitario, acqua potabile, pavimentazione dell'abitazione, modalità cottura cibi, possesso di frigorifero/radio/tv/mezzo di trasporto/cellulare/internet). La sommatoria dei pesi relativi agli indicatori costituisce il *deprivation score*, che per indicare una situazione di privazione deve corrispondere ad almeno 1/3 del peso assegnato agli indicatori. A livello aggregato costituisce l'indice.

Casi incoraggianti sul raggiungimento degli obiettivi di miglioramento delle condizioni di vita della popolazione si riscontrano in Brasile, con la Bolsa Familia, e in India con il microcredito, piccoli prestiti per l'imprenditoria concessi a fasce della popolazione che altrimenti non ne avrebbe accesso; nonostante la reattività dei paesi, soprattutto dei più dinamici, come India e Cina, alcuni target rischiano di non essere raggiunti per il 2015. La tabella 1.5 schematizza quali sono i fattori che bloccano la crescita dei BRIC, le variabili su cui agire per sostenerla e le sfide chiave che i paesi dovranno affrontare per mantenere lo sviluppo.

Tabella 1.5. Crescita, trasformazioni e sfide per il futuro dei BRIC

Paese	Vincoli alla crescita	Trasformazione attuale e potenziale	Sfide principali
<b>Brasile</b>			Crescita GDP
	Industrializzazione lenta	Sviluppo base manifatturiera	Crescita GDP per capita
	Intervento militare	Sviluppo Servizi	Investimenti diretti esteri
	Recessione	Attualizzazione della politica fiscale	Confidence Index
	Inflazione	Aumentare investimenti	Corruzione
	Crescita del GDP bassa	Aumentare volume esportazioni	Criminalità
	Pubblica amministrazione inefficiente	Ridurre barriere al commercio	Povertà
		Aspettative di vita	
<b>Russia</b>	Sistema manifatturiero debole		Crescita GDP
	Sistema bancario debole	Riforme politiche	Crescita GDP per capita
	Poche possibilità di business	Economia di mercato	Investimenti diretti esteri
	Alto controllo da parte del governo	Crescita dell'economia	Corruzione
	Tasso di inflazione alto	Risorse naturali	Povertà
	Corruzione	Approvvigionamenti esterni	Aspettative di vita
	Instabilità politica		

			Crescita GDP
	Sovrappopolamento	Liberalizzazione economica	Crescita GDP per capita
	Burocrazia	Crescita dell'industria	Investimenti diretti esteri
<b>India</b>	Inefficienza della governante	Crescita dei servizi	Confidence Index
	Controllo inefficiente	Privatizzazione	Corruzione
	Corruzione	Abbattimento barriere al commercio	Popolazione
			Povertà
		Economia di mercato	Crescita GDP
	Economia centralizzata	Investimenti diretti esteri (in entrata)	Crescita GDP per capita
	Sovrappopolamento	Esportazioni in crescita	Investimenti diretti esteri
<b>Cina</b>	Amministrazione centralizzata	Accesso al WTO	Confidence Index
	Corruzione	Base manifatturiera	Corruzione
		Crescita del settore servizi	Popolazione
		Allargamento base consumatori	

Fonte: rielaborazione personale da Subhash (2006)

## **Capitolo 2**

# **IL MERCATO DELL'ARTE CONTEMPORANEA NEI PAESI BRIC**

Le conseguenze dell'aumento del benessere e del numero crescente di individui HNWI continuano a farsi sentire in diversi settori dell'economia.

Essendo anche le opere d'arte un bene scambiato sul mercato, in grado di generare soddisfazione o utilità in senso economico, come ogni altro bene desiderato, anche il mercato dell'arte ha subito l'influenza dell'ingresso dei nuovi HNWI.

Il prezzo di scambio delle opere d'arte è influenzato, come altri beni, dalla domanda, che è a sua volta fortemente legata all'aumento del benessere; la crescita della domanda in paesi emergenti, quali i BRIC, ha portato ad una ridefinizione della geografia del mercato dell'arte, in particolare a partire dagli anni 2007 e 2008 della crisi economica che ha colpito soprattutto Europa e Stati Uniti e che ha fatto emergere la forza della domanda di arte proveniente dai paesi del BRIC.

Il mercato dell'arte si trova oggi distribuito su una scala quasi globale grazie a un processo di espansione accelerato da questa prepotente comparsa dei mercati emergenti; l'ingresso dei BRIC nel mercato dell'arte ha contribuito ad una nuova definizione dei confini e alla distribuzione di un mercato non più diviso tra nord e sud, est ed ovest, con nuovi confini che non sono più quelli geografici ma quelli del benessere.

Il mercato statunitense e quello europeo sono sempre stati i principali del settore artistico, ma con l'espansione della scala del mercato e il peso sempre maggiore esercitato dalla domanda dei nuovi compratori di arte contemporanea si è rivelata indispensabile, negli ultimi anni, una modifica delle strategie da parte degli operatori del mondo dell'arte; anche se alcune categorie dimostrano di acquisire più valore in mercati specifici, è diventato sempre più necessario uno spostamento di attenzioni e di risorse

verso i nuovi paesi emergenti. Se prima essi rappresentavano una parte del mercato che non valeva la pena finanziariamente di esplorare, oggi è diventato importante ampliare il proprio raggio d'azione per non perdere nuovi collezionisti e nuove tendenze e la proliferazione di fiere d'arte nel mondo rispecchia questa necessità di trovarsi e ritrovarsi su nuove piazze sempre più internazionali.

La crescita della domanda e la crescita del consumo porta inevitabilmente ad un affinamento dei gusti, per effetto dell'approfondimento delle conoscenze; allo sviluppo del gusto consegue un miglioramento della qualità dei beni offerti e un aumento della competizione degli operatori per soddisfare una domanda in crescita in termini di qualità e quantità.

Il risultato di questo fenomeno è che il mercato dell'arte nei paesi BRIC è influenzato dal benessere, dalla conoscenza, dalla qualità artistica e dalla competitività degli intermediari.

L'ascesa di questi mercati ne sta modificando profondamente la struttura, in particolare nel settore dell'arte contemporanea, che risulta essere indubbiamente il più vivace; per anni gli scambi di opere d'arte sono avvenuti tra acquirenti e artisti o tra acquirenti e galleristi o dealer privati, esaurendosi quasi completamente nel mercato secondario, con conseguenti difficoltà di tracciabilità e di valutazione, che in parte rimangono.

E' solo in seguito all'operato delle case d'asta internazionali e di ormai numerose fiere recentemente nate, che diventa possibile analizzare la portata del fenomeno; la creazione di nuove categorie proposte in vendite d'asta specializzate, l'apertura di uffici di rappresentanza in città strategiche fino al completo slittamento di alcune aste direttamente alla fonte della domanda, la nascita di fiere volte a testare questo nuovo crescente gruppo di compratori d'arte contemporanea, sono fattori che hanno portato inevitabilmente l'attenzione internazionale ed analizzare il peso che questi nuovi paesi stanno esercitando sul mercato globale.

## **2.1 Database e metodo**

L'analisi svolta in questo capitolo sul mercato dell'arte contemporanea dei paesi BRIC si è basata principalmente sui risultati d'asta delle vendite tematiche (arte contemporanea cinese, indiana, arte moderna russa, arte moderna latino americana),

delle due principali case d'asta Christie's e Sotheby's nel periodo che va dal 2005 al 2012.

Tale periodo include i principali cambiamenti che hanno interessato il settore dell'arte contemporanea: il boom dei prezzi, l'ascesa delle economie emergenti, l'ascesa del mercato dell'arte cinese, la crisi iniziata nel 2008 con il fallimento della compagnia Lehman Brothers, l'apertura degli operatori del mercato dell'arte contemporanea verso nuovi mercati.

Grazie alla raccolta dei risultati d'asta pubblicati dalle maggiori case d'asta, Christie's, Sotheby's, Bonham's e Phillips de Pury, tramite aggregazione dei risultati di vendita di 200 aste tra arte contemporanea cinese, indiana, dell'America Latina e russa, è stato possibile effettuare una prima analisi del mercato internazionale dell'arte contemporanea di questi paesi.

Per uniformare i dati disponibili, è stato necessario effettuare una conversione dalle valute nazionali (Hong Kong Dollars, Sterline, Rupia Indiana, Yuan) in un'unica valuta; la scelta della valuta è ricaduta sul dollaro per via dell'alto numero di aste che hanno luogo a New York.

L'analisi è stata ulteriormente approfondita per 102 aste tematiche di arte contemporanea dedicate alla Cina e all'India, unici paesi ad avere delle aste di arte contemporanea dedicate, tenute dalle due principali case d'asta, Christie's e Sotheby's. La scelta di restringere il campo a queste due case d'asta si spiega con la disponibilità di dati più simili per categoria e periodo, caratteristica che rende più efficace una comparazione, ma anche perché esse coprono una quota che, per quanto variabile di anno in anno, rimane sempre superiore alla metà del mercato mondiale dell'arte<sup>10</sup>, gestendo inoltre la maggior parte delle vendite internazionali relative ai mercati emergenti.

Le 102 aste selezionate, sempre comprese nel periodo 2005-2012, contenevano 14924 lotti, opere di artisti di diverse nazionalità<sup>11</sup>; per limitare il campo della ricerca esclusivamente all'arte contemporanea dei due mercati di competenza di questo studio,

---

<sup>10</sup> Secondo Artprice, nel 2011, Christie's e Sotheby's rappresenterebbero circa la metà del fatturato totale mondiale, contro il circa 70% dell'inizio del 2000. La diminuzione sarebbe causata dai prezzi delle opere d'arte scambiate in Cina da case d'asta cinesi; nonostante solo il 10% dei lotti sia venduto in Cina, il loro valore corrisponde a oltre il 40% del totale delle vendite mondiali, confermando per il secondo anno il primo posto della Cina nel mercato mondiale dell'arte.

<sup>11</sup> Nelle aste vengono inclusi lotti di artisti indonesiani, giapponesi, coreani, thailandesi, pakistani, bengalesi anche se in proporzione minore.



è stata verificata la nazionalità di tutti gli artisti coinvolti ed estratti quelli pertinenti. Questi dati sono stati impiegati per indagare lo sviluppo del mercato, comprendere l'ampiezza dell'offerta, capire quali sono gli artisti più richiesti e rappresentativi delle categorie di nostro interesse.

L'analisi ha compreso opere d'arte eseguite in qualsiasi media (fotografia, litografia, dipinti, scultura, video arte, *mixed media*), essendo oggetto dello studio la totalità del fenomeno.

I dati che formano il database per questa parte dello studio provengono dai risultati d'asta pubblicati da Christie's e Sotheby's nei rispettivi siti internet istituzionali<sup>12</sup>; nel database sono disponibili le seguenti informazioni: data dell'asta, numero e nome dell'asta, casa d'aste, nome dell'artista, titolo dell'opera, stima minima, stima massima, prezzo di aggiudicazione, eventuale conversione in dollari se l'aggiudicazione compare in valuta differente.

Nella tabella 2.1 sono contenute informazioni sui dati raccolti.

Gli artisti che dalle precedenti valutazioni si sono distinti per il maggior numero di lotti proposti dalle case d'aste o per migliore *hammer price* (sempre in riferimento al periodo 2005-2012) sono stati oggetto di ulteriori valutazioni; il database BASI (Blouin Art Sale Index), accessibile gratuitamente online<sup>13</sup> e che comprende i risultati di vendita di 350 case d'asta tra americane, europee, cinesi e indiane, dal 1922 ad oggi, è stato utilizzato per completare l'analisi dei mercati tramite la ricerca di sette artisti (Zang Xiaogang, Zeng Fanzhi, Francis Newton Souza, Suboh Gupta, Anish Kapoor, Adriana Varejao, Vik Muniz) per un totale di ulteriori 2531 risultati d'asta (non obbligatoriamente coincidenti con quelli già individuati) con lo scopo di far emergere l'attività delle case d'asta locali (quelle che comunicano i dati) e l'incidenza dell'inserimento di artisti BRIC all'interno di aste di arte contemporanea internazionale, mostrando l'eterogeneità dell'offerta<sup>14</sup>. Le informazioni presenti nel database ricavato dal BASI comprendono il

---

<sup>12</sup> [www.christies.com](http://www.christies.com); [www.sothebys.com](http://www.sothebys.com)

<sup>13</sup> [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com)

<sup>14</sup> Questa analisi vuole sottolineare come gli artisti BRIC non siano presenti solo nelle aste tematiche principale oggetto dello studio, ma siano proposti anche nelle aste di arte contemporanea internazionale. Questo approfondimento permette di tenere traccia dell'offerta degli artisti selezionati da parte di alcune case d'asta locali che non rendono pubblici i risultati d'asta ma provvedono a comunicare ai database come Artprice, Artnet, BASE i prezzi di aggiudicazione dei lotti venduti.

nome dell'artista, la data della vendita, la casa d'aste, il nome dell'asta, il nome dell'opera, la tecnica di esecuzione e il prezzo di aggiudicazione in dollari.<sup>15</sup>

Tabella 2.1. Riepilogo dei dati esaminati nell'analisi del mercato dell'arte contemporanea dei paesi BRIC, relativi al periodo 2005-2012.

Numero totale di aste tematiche	Sotheby's	Arte contemporanea cinese: 27 Arte contemporanea indiana: 33 <i>Russian art</i> : 20 <i>Latin American</i> : 16	282
	Christie's	Arte contemporanea cinese: 16 Arte contemporanea indiana: 30 <i>Russian art</i> : 38 <i>Latin American</i> : 16	
	Altre case d'asta (Phillips de Pury, Bonham's, Poly Auction, Mc Dougall's, Saffronart)	186	
Numero di lotti esaminati per le due case d'asta Christie's e Sotheby's nelle aste tematiche			14924
Numero artisti considerati nelle aste tematiche			743
Numero artisti esaminati tramite il database BASI			7
Numero di lotti esaminati per gli artisti del database BASI			2531
Numero fiere			6

Fonte: elaborazione personale

L'analisi quantitativa è accompagnata da un approfondimento sui principali attori del mercato dell'arte dei BRIC, dall'offerta delle case d'asta internazionali e locali, i compratori, alcuni cenni sulle gallerie d'arte contemporanea e sulle fiere di settore, di

<sup>15</sup> Tutti i prezzi di aggiudicazione considerati nello studio includono il *buyer premium*.

cui si riportano i dati relativi ai visitatori, alle vendite, al numero e alla provenienza degli espositori partecipanti in base alle informazioni pubblicate sui siti internet degli eventi o a brevi dichiarazioni rilasciate dagli organizzatori stessi.

## **2.2 Case d'asta**

L'emergere dell'identità dell'arte dei paesi BRIC ha portato alla necessità di un approfondimento della conoscenza dei linguaggi artistici di questi paesi; la conseguenza naturale è stata la creazione di nuove categorie che aiutassero a comunicarli al pubblico e valorizzare questa nuova acquisita consapevolezza.

La creazione di nuove categorie<sup>16</sup> è un processo che non parte, generalmente, da esigenze del pubblico; critici e protagonisti del mercato adottano nuove etichette per definire l'oggetto del proprio studio o attività e renderlo riconoscibile all'esterno. Nel momento in cui le case d'asta adottano queste nuove classificazioni (o contribuiscono alla creazione) la diffusione avviene inevitabilmente su scala mondiale.

La classificazione dei beni offerti dalle case d'asta genera una maggiore comprensione dell'identità collettiva, definisce le linee guida per l'inclusione di prodotti all'interno di essa, fissa delle aspettative qualitative.

Le categorie contribuiscono alla facilitazione degli scambi e a dare una forma più definita al mercato; categorie stabili forniscono informazioni sulla misurabilità e sulle possibilità di comparazione dei prodotti, definendo anche come questi prodotti sono valutati.

L'operato delle case d'asta internazionali all'interno dei mercati emergenti ha contribuito a dare certezza ed ufficialità a mercati segnati da una scarsa circolazione di informazioni e generalmente sottovalutati, implicitamente contribuendo anche ad una stabilizzazione dei relativi prezzi.

---

<sup>16</sup> Si intende il riconoscimento di una serie di beni all'interno del mercato dell'arte contemporanea o dell'arte asiatica, che si distinguono per caratteristiche simili, tanto da poter essere raggruppate in una nuova categoria di vendita, con la quale la casa d'aste diversifica il mercato.

Figura 2.1 Timeline relativo allo sviluppo del commercio dell'arte contemporanea nei BRIC

1973	Prima asta di Sotheby's in Cina
1977	Prima asta <i>Latin American</i> Sotheby's
1979	Aste regolari <i>Latin American</i> Sotheby's
1981	Aste regolari <i>Latin American</i> di Christie's
1986	Prima asta di Christie's in Cina
1988	Prima asta indiana di Sotheby's a New Delhi
1992	Apertura libero mercato in Cina
1993	Aprire China Guardian
1994	Prima asta di Christie's con lotti del sud-est asiatico
1995	Prima asta di arte contemporanea indiana a Londra di Christie's e Sotheby's
1995	Aprire Art Moscow
1999	Aste di arte contemporanea indiana vengono spostate a New York
2000	Prima asta di arte contemporanea indiana a New York
2000	Apertura case d'asta in India
2004	Prima asta <i>Contemporary Asian</i> a Hong Kong (Sotheby's)
2004	Aprire Mc Dougall's
2005	Aste di arte indiana diventano regolari (Sotheby's)
	Prima asta di arte contemporanea cinese di Christie's a Hong Kong
	Arte contemporanea Indiana di Christie's
	Aprire Poly Auction
2007	Aprire SP Arte
	Prima asta di Bonhams in Cina
2008	Aprire SHContemporary
	Prima Evening Sale di arte contemporanea cinese di Christie's
	Aste annuali di Bonhams di arte contemporanea da India, Turchia, Pakistan, Arabia Saudita a Dubai
2009	Aprire India Art Fair
	Inizio aste di arte latino americana di Phillips de Pury a NY
2010	Prima asta BRIC di Phillips de Pury a Londra
2011	Seconda asta BRIC di Phillips de Pury
	Aprire Artbull
	Aprire ArtRio

Fonte: elaborazione personale

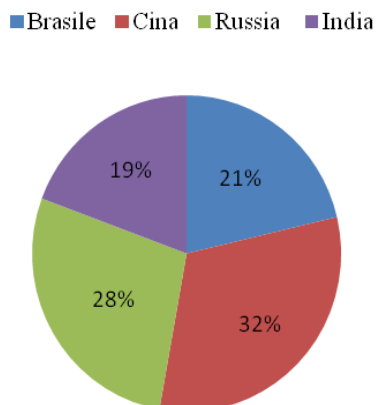
### 2.2.1 Aste BRIC e Phillips de Pury

Brasile Russia India e Cina sono state per la prima volta considerate come BRIC anche nel mercato dell'arte grazie all'asta organizzata, nel 2010, dalla casa d'aste internazionale Phillips de Pury; l'asta si teneva nella iconica sede della galleria Saatchy, a Londra, ed è stata replicata nel 2011 sull'onda degli entusiasmanti risultati della prima vendita BRIC. Il successo venne percepito come dimostrazione che i paesi emergenti reagiscono alla crescita economica con una vivacità culturale e che il miglioramento delle condizioni di vita è in grado di risvegliare l'interesse per l'arte e la cultura.

Nel 2010 sono stati messi all'asta 435 lotti, per un totale d'asta di £ 7,159,350 (*buyers premium* incluso); un'alta percentuale di invenduti, che si avvicina alla metà del totale dei lotti proposti, non ha fatto desistere dal considerare come un successo questa vendita. Il 39% dei lotti venduti ha riportato prezzi di aggiudicazione che superavano la stima massima, e un 45% entro le stime (si veda figura 2.2). La Cina è stato il paese più rappresentato, con il 32% dei lotti, l'India il meno rappresentato con il 19%. Risulta essere di particolare interesse in queste aste la forte presenza di arte contemporanea da Brasile e Russia (rispettivamente con il 21% e il 28% dei lotti in asta, si veda figura 2.2), che hanno raccolto l'interesse dei compratori e registrato buoni risultati.

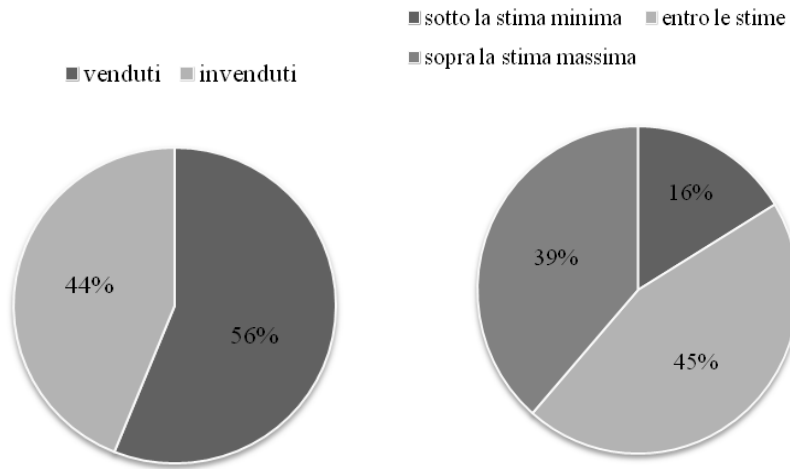
Nel 2011 vengono invece proposti solo 203 lotti, per un totale di vendita di £ 6,520,650 (buyer premium incluso).

Figura 2.2. Asta BRIC 2010: provenienza dei lotti d'asta



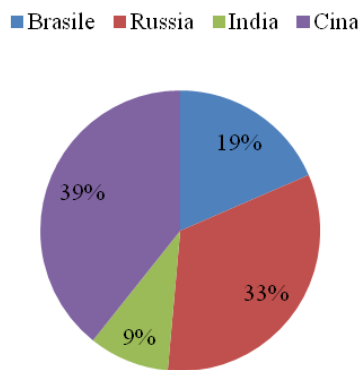
Fonte: elaborazione personale da dati pubblicati dalla casa d'aste.

Figura 2.3. Asta BRIC del 2010: lotti venduti e invenduti e confronto con le stime



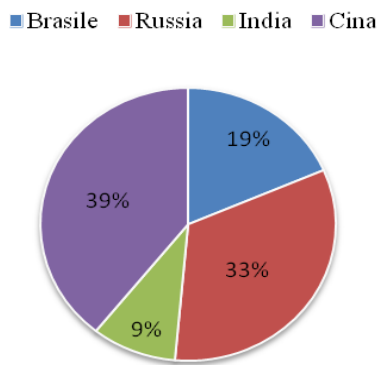
Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

Figura 2.4. Asta Bric 2010: percentuali di lotti aggiudicati per paese



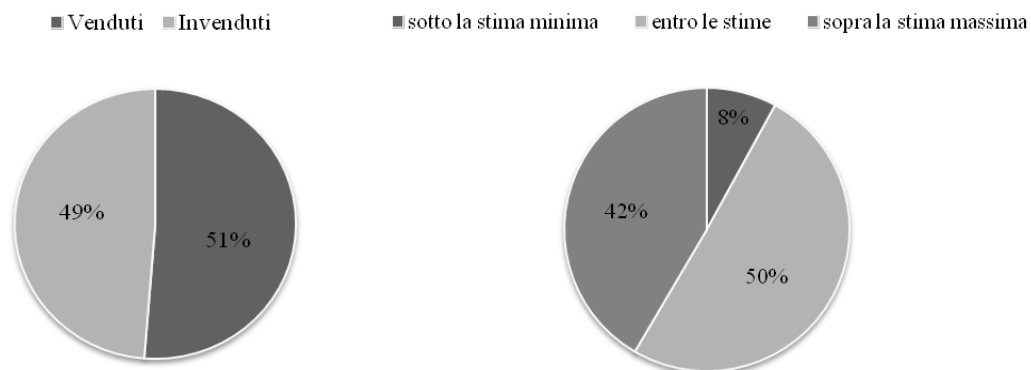
Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

Figura 2.5. Asta BRIC 2010: contribuzione dei singoli paesi al valore totale delle vendite.



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

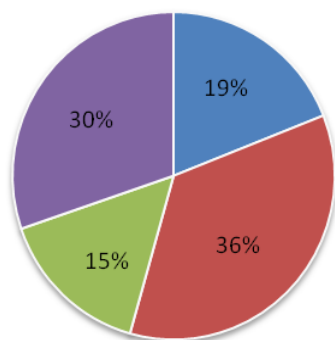
Figura 2.6. Asta BRIC di Phillips de Pury, 2011: percentuale lotti aggiudicati e rimasti invenduti e lotti aggiudicati sotto la stima minima, entro le stime o sopra la stima massima



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

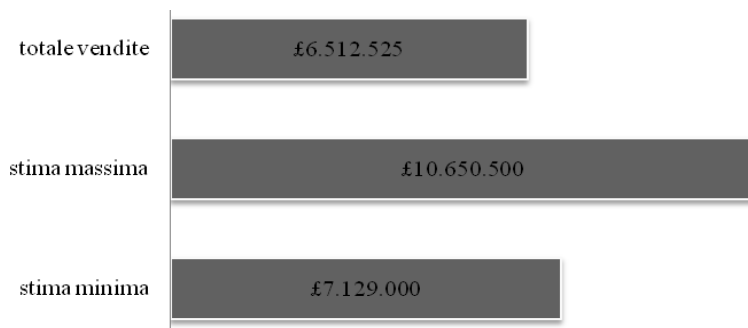
Figura 2.7. Asta BRIC di Phillips de Pury, 2011: provenienza dei lotti proposti per la vendita

■ Brasile ■ Cina ■ India ■ Russia



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

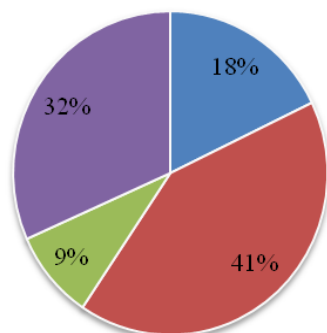
Figura 2.8. Asta BRIC di Phillips de Pury, 2011: stima minima, stima massima e ricavi realizzati.



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

Figura 2.9. Aggiudicazione dei lotti per paese, asta BRIC di Phillips de Pury del 2011

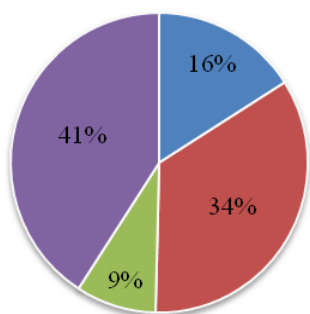
■ Brasile venduti ■ Cina venduti ■ India venduti ■ Russia venduti



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

Figura 2.10. Contribuzione al totale delle vendite per singolo paese, asta BRIC di Phillips de Pury del 2011

■ Brasile ■ Russia ■ India ■ Cina



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

Da entrambe le aste, emerge la leadership dell'arte contemporanea cinese, che domina l'offerta in percentuale, accontentando una domanda ormai già presente e stabile e costituendo la principale fonte dei ricavi delle due aste.

L'India è invece scarsamente rappresentata e, anche se la sua percentuale di invenduti è la più bassa dei quattro paesi, rimane maggiore della percentuale dei lotti venduti.

Risulta essere interessante e singolare la presenza di lotti di arte contemporanea brasiliana e russa, che difficilmente si trovano rappresentati con queste modalità in asta,



a causa di una domanda che sembra non essere sufficientemente sviluppata per sostenere un mercato di questo tipo.

Tabella 2.2. Dati relativi all'asta BRIC di Phillips de Pury, 2011

Lotti a catalogo	197	100,00%
Lotti venduti	101	51,27%
Lotti invenduti	96	48,73%
Lotti aggiudicati sotto la stima minima	8	7,92%
Lotti aggiudicati entro le stime	51	25,89%
Lotti aggiudicati sopra la stima massima	42	21,32%
Lotti di provenienza Brasile	37	18,78%
Venduti	18	17,82%
Invenduti	19	19,79%
Lotti di provenienza Cina	69	35,03%
Venduti	42	41,58%
Invenduti	27	28,13%
Lotti di provenienza India	30	15,23%
Venduti	9	8,91%
Invenduti	21	21,88%
Lotti di provenienza Russia	59	29,95%
Venduti	32	31,68%
Invenduti	27	28,13%

Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Phillips de Pury

L'eccezionalità dell'offerta ha sicuramente contribuito agli incoraggianti risultati raggiunti, soprattutto nel primo anno dell'asta BRIC.

Effettivamente, continuano a non esistere aste dedicate esclusivamente all'arte contemporanea brasiliana.

Beatriz Milhares ha per la prima volta superato il milione di dollari in un'aggiudicazione d'asta solo recentemente, mentre altri artisti raggiungono quotazioni sempre più interessanti; l'arte contemporanea brasiliana viene sempre più spesso e con maggiori proporzioni inclusa nelle aste dedicate all'arte dell'America Latina o all'arte contemporanea internazionale, guadagnando una porzione di mercato crescente e contribuendo in percentuali interessanti al totale di vendita delle aste.

Phillips de Pury ha il merito fondamentale di essere una realtà dinamica e particolarmente attenta alle tendenze del gusto. Si occupa di arte contemporanea, e spesso delle tendenze emergenti, organizzando con frequenza delle aste a tema (tra le quali le due aste BRIC) e cattura un segmento a volte non ben rappresentato da altre case d'asta. L'intermittenza della sua offerta non permette però di analizzare i risultati

con continuità, rispecchiando le caratteristiche di una domanda non sufficientemente sviluppata per rispondere a delle aste che, per quanto raggiungano risultati incoraggianti, rimangono fondamentalmente di nicchia.

Phillips de Pury ha iniziato ad organizzare vendite di arte latino-americana contemporanea solo nel 2009, anche in questo caso a New York, registrando i risultati più interessanti proprio tra gli artisti brasiliani; inoltre, in poco tempo, ha sviluppato in una buona rete di compratori e di *consignors* che possono rappresentare una buona base per sviluppi futuri.

Phillips de Pury ha uffici di rappresentanza in tutti i paesi BRIC, ma non ha ancora tenuto aste di arte russa, cinese o indiana, né ha dei dipartimenti interamente dedicati a questi mercati; d'altronde la competizione con le maggiori case d'asta, per l'arte cinese in particolare, sarebbe completamente insostenibile.

### **2.2.2 Sotheby's**

Sotheby's è la prima casa d'aste ad aver presentato, nel 1977, un'asta di arte dell'America Latina, coinvolgendo un numero sempre maggiore di collezionisti e registrando negli ultimi 5 anni 21 lotti venduti che hanno superato il milione di dollari di aggiudicazione per un totale di 214 milioni di dollari di opere d'arte vendute, sempre in riferimento agli ultimi 5 anni.

Le aste si tengono con regolarità dal 1979, a maggio e novembre, a New York, sede privilegiata per il coinvolgimento di collezionisti provenienti dagli Stati Uniti, dall'Europa, ma anche dall'America Latina.

Per andare incontro al crescente ruolo del Brasile all'interno del mercato dell'arte contemporanea, Sotheby's apre uffici di rappresentanza in Brasile, a Rio de Janeiro e a Sao Paolo, e partecipa, con la galleria S|2 ad essa collegata e dedicata alle transazioni private, alla seconda edizione di ArtRio, nuova fiera per l'arte contemporanea in Brasile, con l'intenzione di testare direttamente il mercato e aprire una nuova sede della galleria nella città brasiliana.

Il nome di Sotheby's è legato anche alla prima asta di arte indiana; era il 1988 quando la collezione di un importante editore indiano, il Times of India, veniva messa all'asta a

New Delhi proprio da Sotheby's; dopo 4 anni la casa d'aste organizza una nuova vendita di arte indiana sempre nella stessa città, ma i risultati poco incoraggianti e l'alto numero di lotti invenduti, inducono ad abbandonare temporaneamente quello specifico mercato.

Nel 1995, spinti da nuovo entusiasmo, sia Sotheby's che Christie's per la prima volta, propongono un'asta di arte contemporanea indiana a Londra; nel 2000 è la volta di un nuovo test del mercato, ma a New York, grazie alla vendita della collezione Herwitz che includeva ben 193 lotti di arte contemporanea indiana.

Solo dal 2005 le vendite di arte contemporanea indiana diventano regolari, e già l'anno successivo confermano il successo con un ricavo di oltre 121 mila dollari.

Un altro primato di Sotheby's è quello di essere la prima casa d'aste ad aver aperto un ufficio di rappresentanza a Mosca. Come le altre casa d'asta internazionali, Sotheby's, nelle sue vendite, propone opere d'arte russa degli ultimi 400 anni, di artisti che hanno vissuto e sono stati attivi tra la fine dell'800 e i primi 20 anni del 900 ma è l'unica ad organizzare saltuariamente (nel 2007, 2008, 2009, a Londra) anche aste con lotti di arte contemporanea russa.

La casa d'aste Sotheby's è conosciuta anche per essere la prima casa d'aste ad essere approdata in Cina, nel 1973, seguita da una seconda casa d'aste solo nel 1986, contribuendo a fare di Hong Kong il centro per le vendite di arte cinese nel mondo.

L'arte contemporanea cinese viene messa all'incanto da Sotheby's nella sede di Hong Kong, a maggio e ottobre nelle vendite chiamate *Contemporary Asian Art*, insieme ad opere di artisti giapponesi e coreani, in bassissima percentuale indiani; le vendite dedicate a questa categoria sono iniziate nel 2004, ad Hong Kong, con un'asta dedicata esclusivamente alle opere di arte contemporanea cinese; nei due anni successivi le vendite si sono alternativamente tenute a New York e Hong Kong, fino alla stabilizzazione della sede e del nome della categoria.

### 2.2.3 Christie's

La casa d'aste Christie's ha due uffici di rappresentanza in Brasile, a Rio de Janeiro e Sao Paolo, ma non organizza vendite in America Latina. L'approccio all'arte brasiliana è molto simile a quello, visto nel precedente paragrafo, della casa d'aste Sotheby's: gli artisti contemporanei brasiliani sono inseriti in aste di arte latino americana, aste regolarmente organizzate dal 1981 a New York, due volte l'anno, oppure in quelle di arte contemporanea internazionale, tenute sia a Londra che a New York.

Al 2005 risale invece la prima asta di arte contemporanea cinese di Christie's, a Hong Kong; la vendita è diventata un appuntamento annuale che in soli due anni ha visto il totale dei ricavi crescere di oltre il 78% , da 35 a 275 milioni di HKD.

Christie's si contende con Sotheby's il primato della prima asta di arte indiana; nel 1994 ha organizzato un'asta di arte moderna e contemporanea del sud-est asiatico, che offriva ai collezionisti per la maggior parte lotti di arte contemporanea indiana, e solo marginalmente lotti delle regioni limitrofe, mentre nel 1995, stesso anno di Sotheby's, presenta la prima asta di arte indiana a Londra.

Già dal 1999 sembra essere chiaro che il centro per la vendita dell'arte indiana sarebbe stata New York, dove effettivamente si spostano le vendite; nel 2000 i risultati delle vendite di arte contemporanea indiana sono così migliorati anche per la visibilità a livello internazionale di cui ha beneficiato e che hanno fatto portare ad una crescita della percentuale di compratori non indiani a circa il 20%.

Dal 2005 le sorti delle vendite di arte contemporanea indiana di Christie's sembrano stabilizzarsi per un paio d'anni. Nel 2006 la casa d'aste ricava con due vendite un totale di 33.438.440 dollari per 342 lotti in vendita, con un ricavo di oltre e 13 lotti aggiudicati oltre i 500 mila dollari; il 2007 è l'ultimo anno in cui la casa d'aste offre aste esclusive di arte contemporanea indiana, con ricavi per 15.752.762 dollari per 226 lotti in vendita, ma con il 22% di lotti rimasti invenduti.

La strategia sembra essere quella di voler includere lotti di regioni vicine all'India, geograficamente e culturalmente, così da promuovere nuovi artisti con lo scopo di ampliare il mercato.

Le aste di Christie's sono così diventate di arte contemporanea del sud-est asiatico, vendite che hanno luogo in diverse città con una partecipazione interessante di *non resident indians* (NRI), come Hong Kong e Singapore.

La proposta di arte contemporanea russa di Christie's è decisamente scarsa, ma l'interesse della casa d'aste nei riguardi dei compratori russi è confermata dalla presenza di un ufficio di rappresentanza a Mosca e dalla frenetica attività del dipartimento di arte russa che organizza due vendite l'anno a Londra, seppure non contemporanea.

Christie's propone opere di arte contemporanea cinese principalmente in aste di arte asiatica contemporanea che si tengono ad Hong Kong; nel 2005 ha tenuto la prima asta con opere d'arte cinese e di regioni limitrofe, mentre nel 2008 ha inaugurato la prima vendita serale con il nome di *Asian 20th Century and Contemporary Art*, con 32 lotti in catalogo e un totale di 317.384.000 HKD.

La casa d'aste ha uffici a Hong Kong e Pechino, oltre che specialisti di arte asiatica e cinese nelle sedi di Londra, New York, Parigi e Zurigo.

Tabella 2.3. Dati relativi alle vendite di Christie's e Sotheby's di arte contemporanea indiana

	Fatturato annuale	Numero aste	Christie's	%	Sotheby's	%
2005	\$16.891.990	3	\$10.216.490	81%	\$6.675.500	19%
2006	\$53.306.220	12	\$45.301.760	40%	\$8.004.460	60%
2007	\$58.207.680	4	\$42.422.980	49%	\$15.784.700	51%
2008	\$65.976.095	17	\$47.017.005	9%	\$18.959.090	91%
2009	\$29.707.930	13	\$19.584.530	44%	\$10.123.400	56%
2010	\$67.298.180	14	\$48.338.260	55%	\$18.959.920	45%
2011	\$55.092.775	10	\$30.617.875	16%	\$24.474.900	84%
2012	\$31.167.912	4	\$13.426.014	43%	\$17.741.898	57%

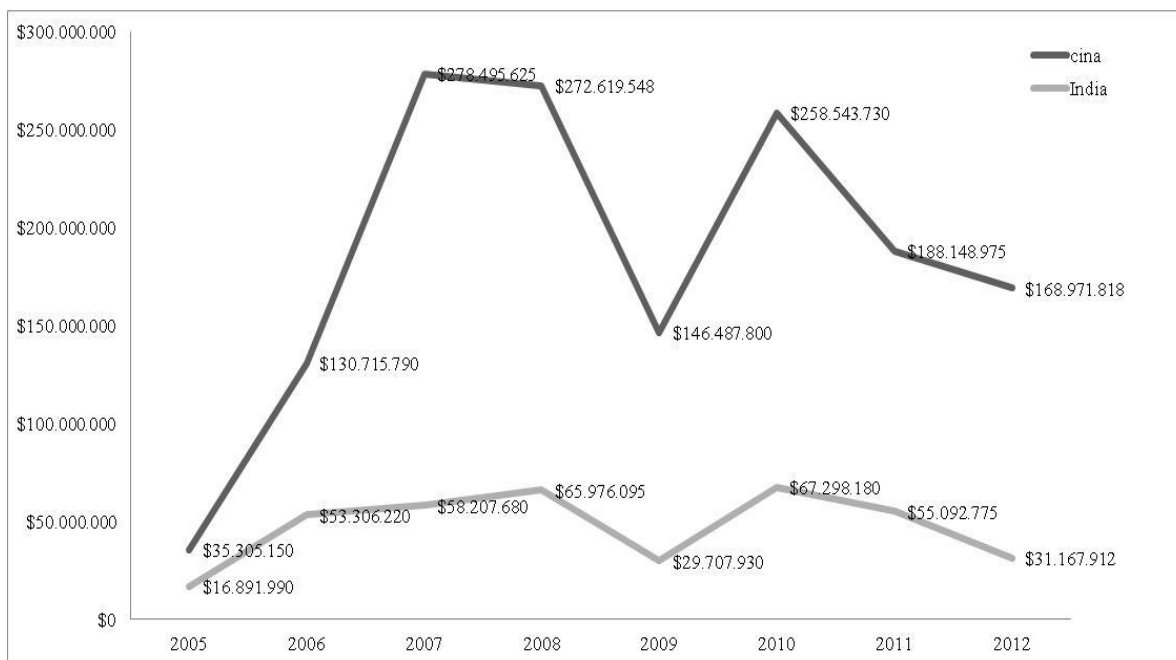
Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

Tabella 2.4. Dati relativi alle vendite di Christie's e Sotheby's di arte contemporanea cinese

	Fatturato annuale	Numero aste	Christie's	%	Sotheby's	%
2005	\$35.305.150	3	\$35.305.150	100%	\$0	0%
2006	\$135.705.430	10	\$31.646.200	23%	\$104.059.230	67%
2007	\$278.495.625	14	\$211.378.055	76%	\$67.117.570	24%
2008	\$287.690.648	19	\$182.835.933	64%	\$104.854.715	38%
2009	\$146.487.800	10	\$91.689.560	63%	\$54.798.240	37%
2010	\$258.543.730	12	\$175.973.510	68%	\$82.570.220	32%
2011	\$188.148.975	8	\$83.738.500	45%	\$104.410.475	55%
2012	\$168.971.818	6	\$114.066.883	68%	\$54.904.935	32%

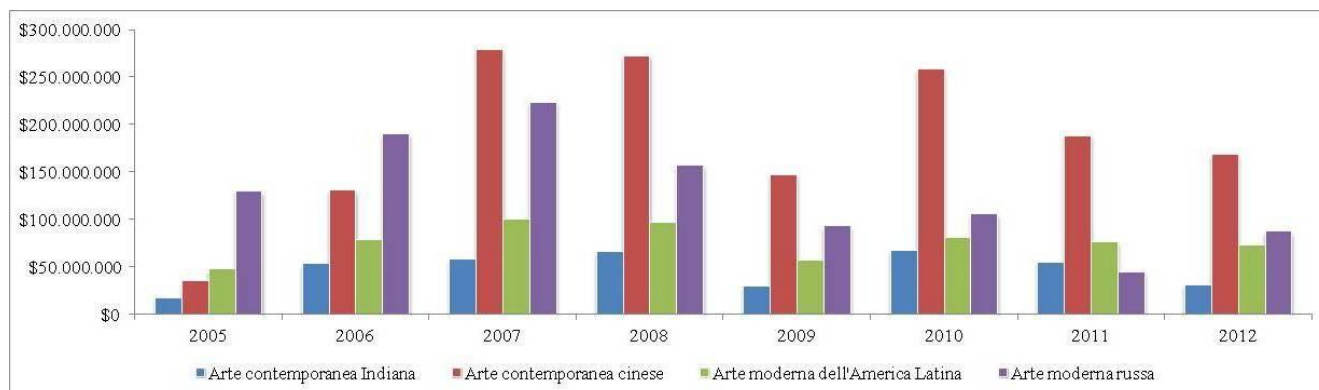
Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

Figura 2.11. Fatturato annuale delle aste tematiche tenute da Christie's e Sotheby's di arte contemporanea indiana e cinese (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati dalle case d'asta Christie's e Sotheby's.

Figura 2.12. Fatturato annuale delle case d'asta Christie's e Sotheby's per le aste tematiche di arte contemporanea indiana e cinese, *Latin American* e arte moderna russa a confronto (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

Tabella 2.5. Fatturato annuale e numero di aste tematiche delle case d'asta Christie's e Sotheby's (2005-2012) di arte contemporanea indiana, cinese, arte moderna dell'America Latina e arte moderna russa.

	Arte contemporanea Indiana	n. aste	Arte contemporanea Cinese	n. aste	Arte moderna dell'America Latina	n. aste	Arte moderna Russa	n. aste
2005	\$ 16.891.990	3	\$ 35.305.150	3	\$ 48.138.520	4	\$ 129.304.520	4
2006	\$ 53.306.220	12	\$ 130.715.790	10	\$ 78.437.600	4	\$ 190.111.480	5
2007	\$ 58.207.680	4	\$ 278.495.625	14	\$ 100.184.027	4	\$ 223.339.500	7
2008	\$ 65.976.095	17	\$ 272.619.548	19	\$ 96.417.037	4	\$ 156.876.139	8
2009	\$ 29.707.930	13	\$ 146.487.800	10	\$ 57.468.287	4	\$ 92.898.088	10
2010	\$ 67.298.180	14	\$ 258.543.730	12	\$ 80.728.800	4	\$ 105.343.025	10
2011	\$ 55.092.775	10	\$ 188.148.975	8	\$ 76.757.663	4	\$ 89.936.830	6
2012	\$ 31.167.912	4	\$ 168.971.818	6	\$ 72.557.575	4	\$ 87.246.710	6

Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

Come si nota dalla figura 2.11, che mette a confronto i fatturati annuali dal 2005 al 2012 per Brasile Russia India e Cina, nelle categorie specificate, un aspetto evidente è la crescita delle vendite di arte contemporanea cinese. Le vendite di arte moderna russa, notevoli all'inizio del periodo analizzato, calano per effetto della crisi finanziaria e, dopo un primo periodo di apertura, si contrae anche il numero delle aste proposte e il valore medio realizzato per ciascuna vendita.

Il comparto *Latin American* si dimostra abbastanza stabile, le variazioni di volume non dipendono dal numero delle aste organizzate durante l'anno, ma da mutazioni del potere d'acquisto dei compratori.

Il fatturato delle vendite di arte contemporanea indiana è ben lontano dai fatturati realizzati dall'arte contemporanea cinese, ma presenta un trend di crescita che registra una lieve inflessione nel 2009 e 2010, ma che non è ben evidenziato dalla figura. L'apparente stabilità del fatturato derivato dalle vendite di arte contemporanea indiana è dovuta ad una contrazione del numero annuale delle aste. La scelta strategica delle case d'asta di offrire un numero minore di aste annuali può avere sia cause esogene, per carenza di *consignors* e quindi alla difficoltà di trovare nuovi lotti da inserire nelle vendite, sia endogene, per una più stringente selezione qualitativa dei lotti proposti con un conseguente aumento dei prezzi oppure nell'intento di porre rimedio al tasso di invenduti, ed ha avuto come conseguenza un aumento del valore medio delle vendite annuali.

Tabella 2.6 Fatturato totale annuale delle case d'asta Christie's e incidenza delle vendite di arte contemporanea cinese, indiana, *russian art* e arte latino americana (in dollari).

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Christie's	Aste di arte contemporanea cinese	35.305.150	31.646.200	211.378.055	167.764.833	91.689.560	175.973.510	83.738.500
	Aste di arte contemporanea indiana	10.216.490	45.301.760	42.422.980	47.017.005	19.584.530	48.338.260	30.617.875
	Aste <i>Russian Art</i>	33.147.000	44.779.020	59.657.360	12.035.180	37.293.868	46.018.574	45.238.650
	Aste <i>Latin American</i>	19.875.320	38.112.400	57.027.727	48.012.312	31.165.037	43.837.875	42.562.575
	fatturato totale annuo (miliardi di \$)	2,9	4,6	6,3	5,1	3,3	5	5,7
Sotheby's	Aste di arte contemporanea cinese	-	99.069.590	67.117.570	104.854.715	54.798.240	82.570.220	104.410.475
	Aste di arte contemporanea indiana	6.675.500	8.004.460	15.784.700	18.959.090	10.123.400	18.959.920	24.474.900
	Aste <i>Russian Art</i>	96.157.520	145.332.460	163.682.140	144.840.959	55.604.220	59.324.451	44.698.180
	Aste <i>Latin American</i>	23.789.160	29.082.490	43.434.820	48.404.725	10.216.490	87.724.740	66.601.535
	fatturato totale annuo (miliardi di \$)	2,7	3,2	6,2	4,9	2,3	4,8	5

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dalla sito delle case d'asta Sotheby's e Christie's

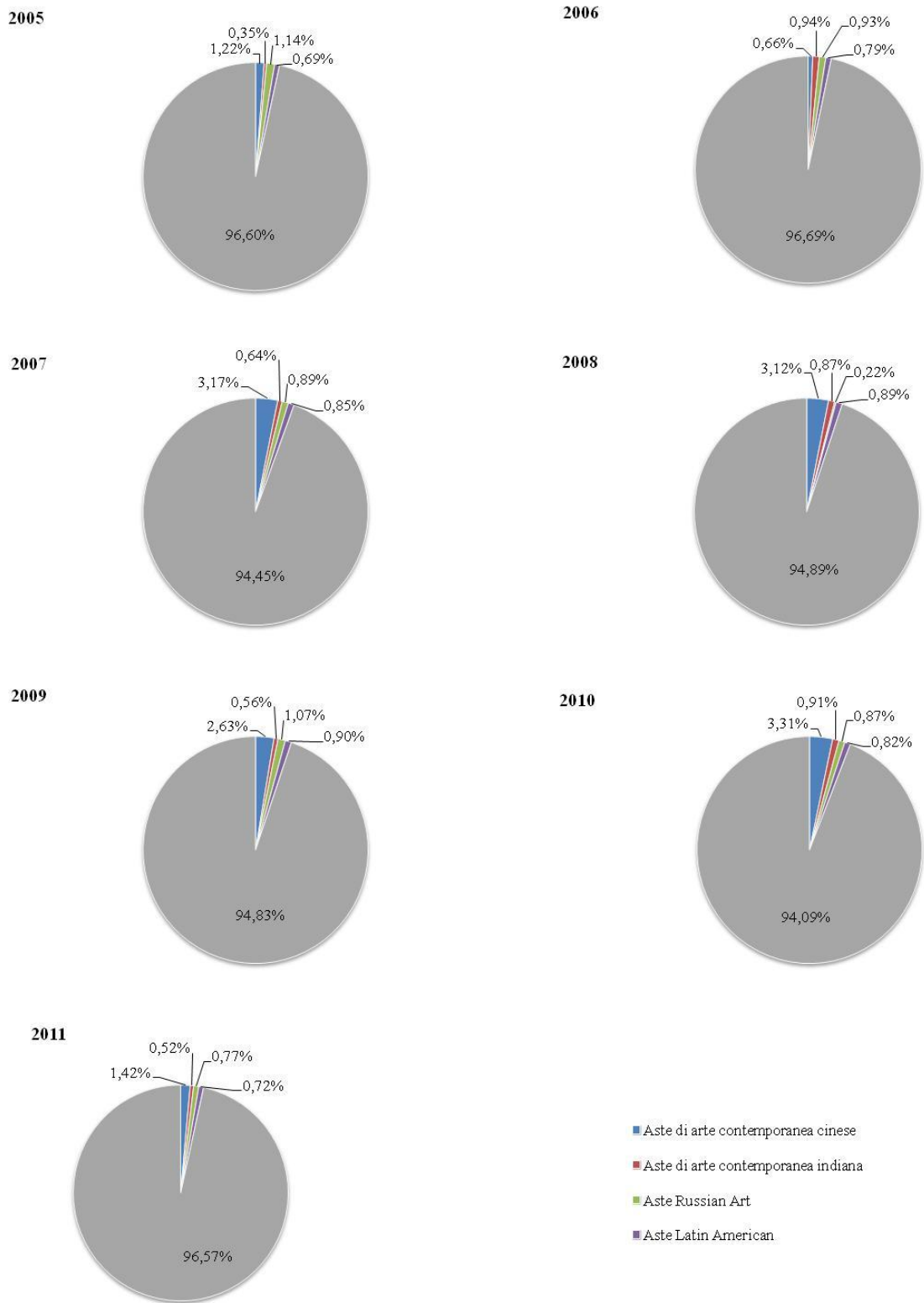


Figura 2.13 Fatturato annuale della casa d'aste Sotheby's e incidenza delle aste di arte contemporanea cinese e indiana, *Russian Art*, *Latin American* sul totale.



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dalla sito della casa d'aste Sotheby's

Figura 2.14 Fatturato annuale della casa d'aste Christie's e incidenza delle aste di arte contemporanea cinese e indiana, *Russian Art*, *Latin American* sul totale.



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dalla sito della casa d'aste Christie's

Le figure 2.13 e 2.14, basate sui dati inseriti nella tabella 2.6, mettono a confronto l'incidenza dei fatturati derivanti dalle aste di arte contemporanea cinese, indiana, dalle Russian sale e dalle vendite *Latin American* rispetto al fatturato totale annuale di Sotheby's e Christie's.

Per quanto Christie's rappresenti una porzione di mercato maggiore, sia in termini assoluti che in riferimento agli specifici mercati, essi hanno più o meno la stessa incidenza nel fatturato delle due case d'asta. L'arte contemporanea cinese incide in percentuali che vanno dall'1,3 al 4,5%, rappresentando il segmento che ricopre la maggiore importanza tra i BRIC. Le aste di *Russian art* influiscono positivamente sul totale delle vendite della casa d'aste Sotheby's con percentuali che variano dallo 0,9 al 4,5%. La vendita di arte contemporanea indiana contribuisce al fatturato totale annuale in maniera simile per le due case d'asta, così come le aste di arte latino americana.

#### **2.2.4 Bonham's**

Ha un'incidenza minore rispetto Sotheby's e Christie's nei riguardi dei mercati emergenti e dell'arte contemporanea in generale.

La casa d'aste Bonham's ha un suo dipartimento di arte dell'America Latina e organizza aste di arte latino-americana moderna e contemporanea due volte l'anno, a maggio e novembre, a Los Angeles; ha un ufficio di rappresentanza in Brasile, a São Paulo.

Nel 2007 Bonham's approda in Cina, ma con modesti risultati.

La casa d'aste non si distingue neanche per l'arte contemporanea russa, nonostante le due vendite l'anno organizzate a Londra, si occupa solo di arte tradizionale e manufatti artistici.

L'arte contemporanea indiana è scarsamente rappresentata; dal 2008 si tengono aste annuali di *Modern & Contemporary Arab, Iranian, Indian & Pakistani Art*, una serie di categorie emergenti asiatiche raggruppate in un'unica vendita, a Dubai.

E' doveroso ricordare che la casa d'aste Bonham's è solo recentemente attiva nel mercato dell'arte contemporanea e si occupa, tradizionalmente, di arte antica e altri *collectibles*.

### 2.3 Analisi dei risultati d'asta

L'analisi dei 14924 lotti inclusi nelle 102 aste tematiche di arte contemporanea indiana e cinese che le due principali case d'asta, Christie's e Sotheby's, hanno offerto dal 2005 al 2012, è stata fondamentale nell'evidenziare le peculiarità dell'offerta di arte contemporanea dei paesi BRIC, in particolare della Cina e dell'India.

Le aste di arte contemporanea cinese hanno offerto 5963 lotti di 598 artisti diversi, mentre nelle aste di arte contemporanea indiana sono stati inclusi 1592 lotti di 145 artisti; dalle figure 2.10 e 2.11 è possibile notare le implicazioni sul piano del fatturato, anticipate nel paragrafo 2.2.3, ma appare già chiaro come il mercato cinese sia ormai sviluppato e presenti una buona varietà di artisti coinvolti, anche se il 56% di questi ha registrato solo 1-3 passaggi in asta (contro il 48% dell'India). Questa percentuale indica un alto *turnover* degli artisti inclusi nelle aste; l'8%<sup>17</sup> del totale è rappresentato invece da artisti il cui mercato è diventato più stabile, con una regolare richiesta da parte dei compratori che rispecchia l'adeguamento dell'offerta da parte delle case d'asta.

La tabella 2.7 (si veda in Appendice la versione completa, qui si riporta una sintesi dei risultati) mostra la composizione dell'offerta<sup>18</sup>.

Il mercato dell'arte indiana si manifesta nella sua condizione di mercato emergente, con un'offerta complessiva di minore portata sia in termini di volume d'affari, che di artisti coinvolti e lotti proposti.

Il numero di lotti di arte contemporanea cinese è stato il 53% più alto rispetto a lotti di artisti indiani e il fatturato totale cinese è del 25,5% maggiore di quello indiano.

Il 4% degli artisti indiani ha registrato più di 30 passaggi in asta nel periodo esaminato e nella maggior parte sono artisti storicizzati, appartenenti alla generazione nata nei primi decenni del '900; alcuni artisti della generazione degli anni '60 e '70 si stanno introducendo con ottimi risultati nel sistema delle aste e sono quelli ricercati dalle nuove generazioni di compratori indiani ma, come dimostrano le tabelle 2.8 e 2.9, le opere dei maestri ormai riconosciuti internazionalmente dell'arte indiana rimangono i leader di

---

<sup>17</sup> Ci si riferisce ad artisti con un minimo di 30 passaggi in asta nel periodo 2005-2012 e nelle aste tematiche prese a riferimento.

<sup>18</sup> L'assenza di riferimenti al tasso di lotti invenduti si giustifica con la difficoltà nel reperire alcune informazioni. Infatti, mentre Sotheby's comunica tutti i dati relativi ai lotti non aggiudicati, anche a chiusura della vendita, Christie's non rende pubblica nessuna informazione sui lotti invenduti. Le aste tematiche comprendono per la maggioranza artisti cinesi e indiani, ma non esclusivamente; l'assegnazione degli invenduti ad una categoria piuttosto che ad un'altra risulterebbe arbitraria e potrebbe non corrispondere al reale tasso d'invenduto.

questo segmento del mercato. Francis Newton Souza (1924-2002) fa parte della prima generazione dell'arte contemporanea indiana e la sua figura è legata ad uno dei principali movimenti dell'arte indiana post- indipendente, il Progressive Artists Group; Souza totalizza il maggior numero di passaggi in asta e rimane un artista molto ricercato, seppure non quello con i migliori risultati in asta.

Il più alto *hammer price* è stato quello di un'opera del pittore Tyeb Mehta (1925-2009): ben tre tra le più alte aggiudicazioni del periodo 2005-2012 sono opere dell'artista, nonostante i soli 21 passaggi in asta registrati nel periodo di riferimento.

Il mercato cinese si differenzia per la dominanza di artisti delle nuove generazioni, nati intorno agli anni '70 e ancora in vita, con una carriera rapida ma non ancora conclusa; dominano per numero di passaggi in asta e per migliori aggiudicazioni. Zhao Xiaogang è, al momento, il leader del mercato dell'arte contemporanea cinese. Come da tabella 2.9, la più alta aggiudicazione risale al 2011, con la vendita di *Forever Lasting Love*, un trittico eseguito nel 1988, *top lot* di una delle principali aste degli ultimi anni, la vendita della collezione Ullens.

Tabella 2.7. Sintesi dell'analisi degli artisti offerti nelle aste tematiche di arte contemporanea cinese e indiana delle case d'asta Christie's e Sotheby's.

	Aste di arte contemporanea cinese	Aste di arte Contemporanea indiana
Numero artisti	598	145
Numero medio di passaggi in asta	9	11
Prezzo medio di aggiudicazione	\$ 110.495	\$ 59.955
Prezzo massimo	\$ 10.161.581	\$ 3.240.077
Prezzo minimo	\$ 855	\$ 813
Fatturato totale (dal 2005 al 2012)	\$ 1.479.288.436	\$ 377.648.782
Nome artista con maggiori passaggi in asta	Zhang Xiaogang	Francis Newton Souza
Nome artista con aggiudicazione massima	Zhang Xiaogang	Tyeb Mehta

Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

Tabella 2.8. I 10 top hammer price nelle aste tematiche di arte contemporanea cinese (2005-2012)

Artista	Nome dell'opera	hammer price (\$) (stima minima – massima)	Data
ZHANG XIAOGANG (nato nel 1958)	Forever Lasting Love (olio su tela)	10.161.581 (3.213.250-3.855.900)	03/04/2011
ZENG FANZHI (nato nel 1964)	Mask Series 1996 No. 6 (olio su tela)	9.703.490 (1.931.235 – 3.218.725)	24/05/2008
XU BEIHONG (nato nel 1895)	Put Down Your Whip	9.211.680	05/04/2007
ZHANG XIAOGANG (nato nel 1958)	Bloodline: Big Family No. 1 (olio su tela)	8.424.951 (7.446.620 – 8.345.350)	03/10/2011
LIU XIAODONG (nato nel 1963)	Battlefield realism: the eighteen arhats (olio su tela)	7.949.013 (57.776.200 – 6.418.000)	09/04/2008
CHEN YIFEI (nato nel 1946)	String Quartet (olio su tela)	7.912.941 (520.000 – 770.000)	29/05/2010
CHU TEH-CHUN (nato nel 1920)	La forêt blanche II (olio su tela)	7.780.915	24/11/2012
ZHANG XIAOGANG (nato nel 1958)	Bloodline – Big Family (olio su tela)	7.287.042 (4.501.350 – 5.144.400)	04/04/2011
YUE MINJUN (nato nel 1962)	Dark Sky (olio su tela)	6.963.712	24/05/2008
ZHANG XIAOGANG (nato nel 1958)	Bloodline – Big Family: Family No. 2 (olio su tela)	6.720.784 (3.220.000 – 4.508.000)	02/04/2012

Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

La figura 2.13 confronta i due artisti Zhang Xiao Gang e Francis Newton Souza, che hanno registrato il maggior numero di passaggi in asta, rispettivamente per l'arte cinese e indiana.

Nonostante dal confronto tra il fatturato legato alla vendita dei due artisti (figura 2.15) la performance di Souza possa apparire abbastanza stabile, e in alcuni anni paragonabile a quella di Xiaogang, i fatturati relativi all'artista indiano si realizzano tramite la vendita di numero maggiore di lotti, per un valore medio minore.

La figura 2.16 mostra proprio la differenza tra i prezzi di aggiudicazione medi dei due artisti: nonostante Zang Xiaogang registri pochi passaggi in asta se confrontati con il numero relativo alle vendite di Francis Newton Souza, le sue quotazioni sono più alte e la casa d'asta è capace di realizzare ricavi più alti con la vendita di un minor numero di opere.

Tabella 2.9. I 10 *top hammer price* nelle aste tematiche di arte contemporanea indiana (2005-2012)

<b>Artista</b>	<b>Titolo opera</b>	<b><i>hammer price</i> (\$) (stima minima – massima)</b>	<b>Data</b>
TYEB MEHTA (nato nel 1925)	Untitled (Mahishasura) Acrilico su tela	3.240.077 (1312800 -1969200)	11/06/2012
SYED HAIDER RAZA (nato nel 1922)	Clocher du Village Olio su tela	2.154.064 (1852800 – 2779200)	11/06/2012
TYEB MEHTA (nato nel 1925)	Untitled (Figure on Rickshaw) Olio su tela	1.918.925 (588900 - 981501)	11/06/2008
FRANCIS NEWTON SOUZA (nato nel 1924)	Untitled (Large Head) Olio su tela	1.426.500 (1200000 – 1800000)	15/09/2010
SYED HAIDER RAZA (nato nel 1922)	<i>La Terre</i> Acrilico su tela	1.420.560 (789200 – 1183800)	21/05/2007
FRANCIS NEWTON SOUZA (nato nel 1924)	Man and Woman Olio su tavola	1.360.000 (300000 – 500000)	20/09/2006
TYEB MEHTA (nato nel 1925)	Mahishasura Acrilico su tela	1.280.900 (600000 – 800000)	16/09/2009
SYED HAIDER RAZA (nato nel 1922)	Gestation Acrilico su tela	1.202.500 (600000 – 800000)	23/03/2010
SUBODH GUPTA (nato nel 1964)	Untitled (Pot) Olio su tela	1.194.791 (193124 – 257498)	24/05/2008

Fonte: elaborazione personale su risultati d'asta pubblicati da Sotheby's e Christie's

I prezzi di vendita delle opere di Francis Newton Souza, defunto nel 2008 e quindi non più in attività, non riservano grandi sorprese; la flessione registrata negli ultimi anni sembra essere causata da un minor numero di lotti in vendita e per un prezzo medio minore, che non indica per forza un interesse minore dei compratori. Le opere di Souza sono considerate un acquisto sicuro agli occhi degli acquirenti e ciò giustifica la larga presenza nelle proposte delle case d'asta nonostante il prezzo medio decrescente.

Prendendo come riferimento la classifica stilata annualmente da Artprice<sup>19</sup> che riunisce i primi 500 artisti per fatturato, si propone un confronto effettuato tra due artisti, uno cinese e l'altro indiano, che si trovano rispettivamente al 2° e 23° posto della classifica,

<sup>19</sup> Il report contenente la classifica dei *500 top artists* per volume d'affari del periodo 2011/2012 è disponibile online al seguente link: <http://imgpublic.artprice.com/pdf/artprice-contemporary-2011-2012-it.pdf>

ma che rappresenta il primo artista per entrambi i mercati. Si tratta di Zeng Fanzhi (nato nel 1964) e Anish Kapoor (nato nel 1954): il primo è uno tra gli artisti con più passaggi in asta e *hammer price* da record, il secondo è un artista di fama mondiale, conosciuto in tutto il mondo per le sue grandi installazioni *site-specific* ospitate in luoghi pubblici e nei musei nelle più importanti città del mondo. Il fatturato relativo alla vendita delle opere di Anish Kapoor raggiunge i 73 milioni di dollari nel periodo esaminato, ma non incide sui fatturati delle aste tematiche di Christie's e Sotheby's (solo lo 0,2% del totale dei lotti proposti sono offerti in aste tematiche), perché le sue opere sono proposte nelle maggiori aste di arte contemporanea internazionale; completamente differente la situazione delle vendite di Zeng Fanzhi, e della maggior parte degli artisti cinesi, la cui offerta si concentra nelle aste a tema, e soprattutto nel mercato di Hong Kong.

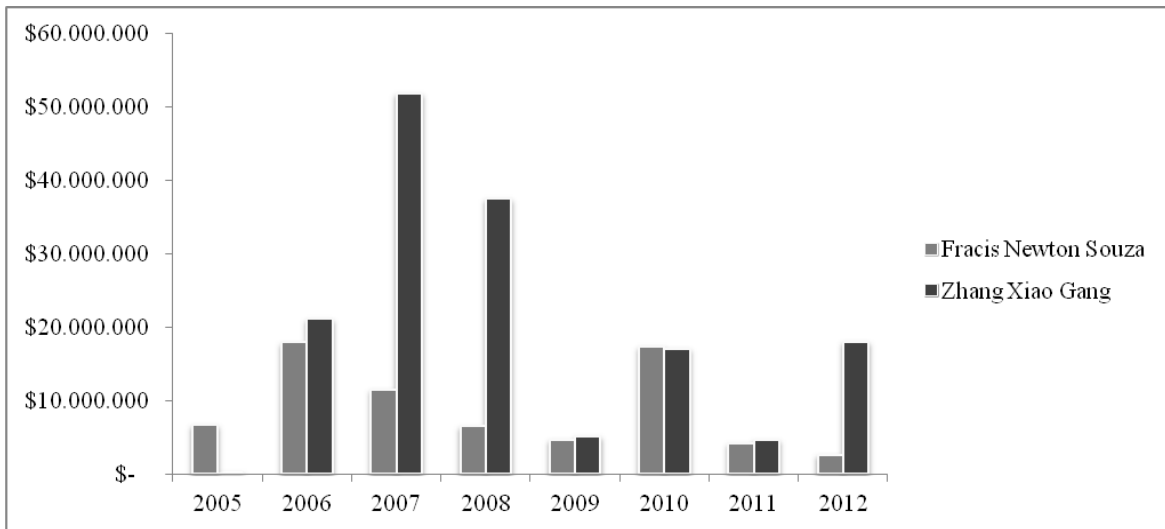
Tra le dieci migliori aggiudicazioni delle aste di arte contemporanea indiana (tabella 2.9), spicca uno di quegli artisti della nuova generazione che, solo recentemente sono stati introdotti nel sistema delle aste, Subodh Gupta (nato nel 1964). Le opere dell'artista sono state proposte 24 volte all'interno delle aste tematiche di Christie's e Sotheby's, ma nel periodo 2005-2012 sono 151 le opere incluse dalle case d'asta, locali ed internazionali, all'interno di vendite di arte indiana o internazionale. L'artista incarna la raffinatezza del gusto delle nuove generazioni di compratori; tra i suoi lavori compaiono anche delle sculture sperimentali di difficile collocazione, di grandi dimensioni e non decorative.

Subodh Gupta è anche il primo artista indiano a comparire nella classifica stilata da Artprice dei 500 artisti che hanno realizzato il più fatturato nel periodo 2011/2012.

Il valore più grande mostrato dalla figura 2.16 per l'artista corrisponde all'anno 2008, anno in cui sono stati venduti 44 lotti, quantità massima finora offerta annualmente e coincidente anche con il più alto valore medio dei lotti venduti.

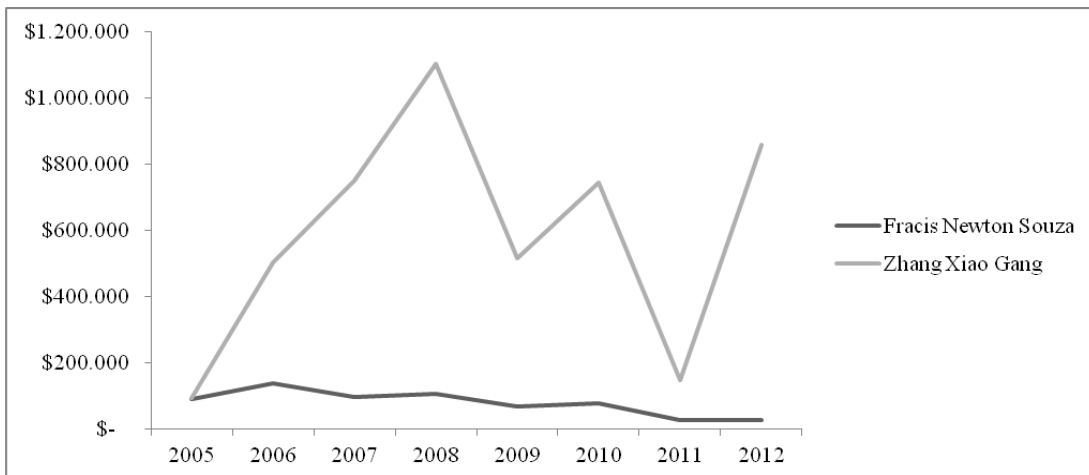


Figura 2.15. Fatturato delle vendite degli artisti Francis Newton Souza e Zhang Xiao Gang a confronto (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com) )

Figura 2.16. Prezzo di aggiudicazione medio degli artisti Francis Newton Souza e Zhang Xiao Gang a confronto (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com) )

Tabella 2.10. Zhang Xiaogang: fatturato, lotti venduti e prezzo di aggiudicazione medio (2005-2012)

Zhang Xiaogang			
Anno	Fatturato (\$)	lotti venduti	Prezzo medio di aggiudicazione (\$)
2005	273.835	3	91.278
2006	21.144.143	42	503.432
2007	51.901.897	69	752.201
2008	37.571.832	34	1.105.054
2009	5.146.240	10	514.624
2010	17.118.486	23	744.282
2011	34.835.267	32	1.088.602
2012	18.057.004	21	859.857
<i>Passaggi in asta (2005-2012):264</i>			

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Tabella 2.11. Fatturato, lotti venduti e loro valore medio relativi all'artista indiano Francis Newton Souza (2005-2012)

Francis Newton Souza			
Anno	Fatturato (\$)	lotti venduti	Prezzo medio di aggiudicazione (\$)
2005	6.689.508	74	90.399
2006	17.931.118	130	137.932
2007	11.562.513	121	95.558
2008	6.521.402	61	106.908
2009	4.709.771	69	68.258
2010	17.398.425	224	77.672
2011	4.176.235	161	25.939
2012	2.631.380	108	24.365
<i>Passaggi in asta (2005-2012): 1130</i>			

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

L'andamento successivo che alterna anni di crescita a anni di decrescita, sia del numero di lotti offerti che del prezzo medio di aggiudicazione, indicata dalla tabella 2.14, insieme alla segnalazione di Artprice dell'artista tra quelli con il più alto fatturato del periodo, spinge a ipotizzare che i lavori più quotati dell'artista siano progressivamente offerti nelle aste internazionali di arte contemporanea, sottolineando la portata sempre più internazionale della domanda.

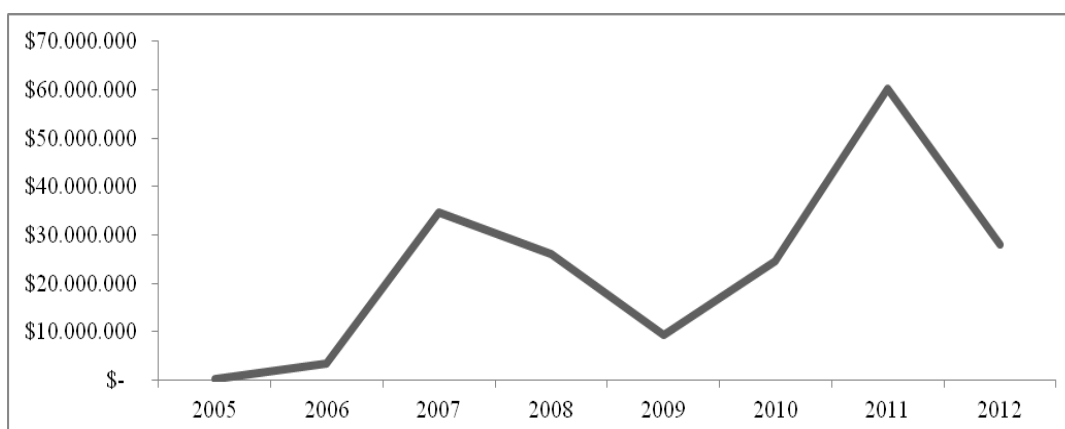
Tabella 2.12. Zang Fanzhi: fatturato, lotti venduti e prezzo di aggiudicazione medio (2005-2012)

Zang Fanzhi			
	Fatturato (\$)	Lotti venduti	Prezzo di aggiudicazione medio (\$)
2005	321.121	6	53.520
2006	3.369.095	26	129.581
2007	34.735.162	49	708.881
2008	26.118.588	31	842.535
2009	9.330.019	19	491.054
2010	24.698.217	37	667.519
2011	60.351.070	60	1.005.851
2012	27.998.345	29	965.460

*Passaggi in asta (2005-2012):315*

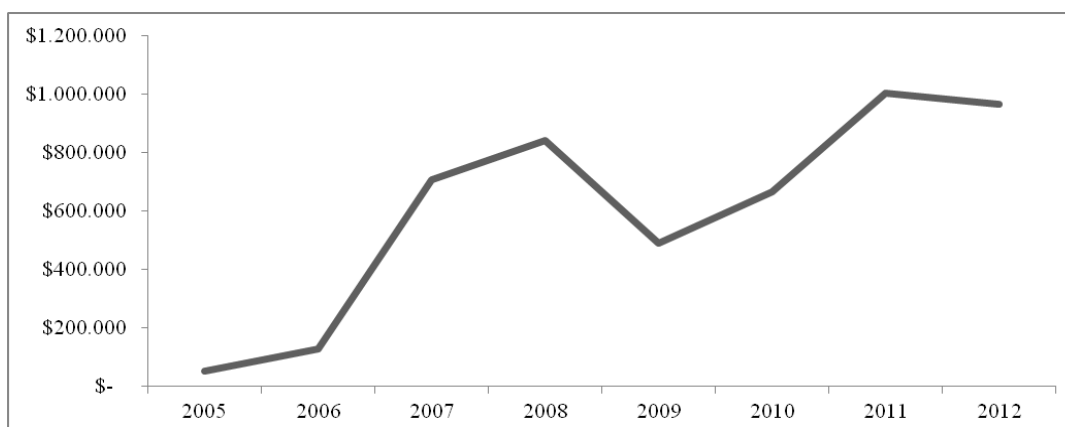
Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.17. Fatturato delle vendite delle opere dell'artista cinese Zang Fanzhi (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.18. Prezzo di aggiudicazione medio delle opere dell'artista cinese Zang Fanzhi (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

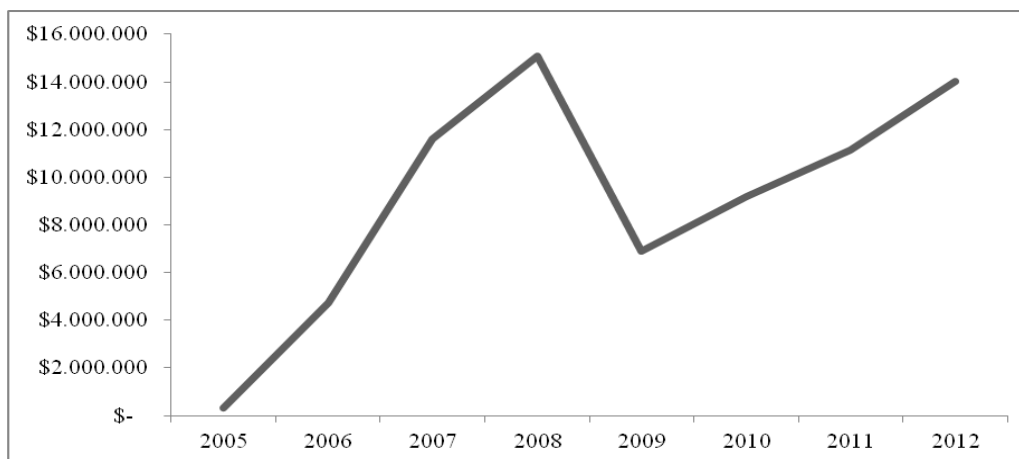
Tabella 2.13. Anish Kapoor: fatturato, lotti venduti e prezzo di aggiudicazione medio (2005-2012)

Anish Kapoor			
	Fatturato (\$)	Lotti venduti	Prezzo di aggiudicazione medio (\$)
2005	333.930	4	83.483
2006	4.750.378	16	296.899
2007	11.585.296	31	373.719
2008	15.085.665	33	457.141
2009	6.891.988	16	430.749
2010	9.170.761	33	277.902
2011	11.160.768	22	507.308
2012	14.033.098	38	369.292

*Passaggi in asta (2005-2012): 266*

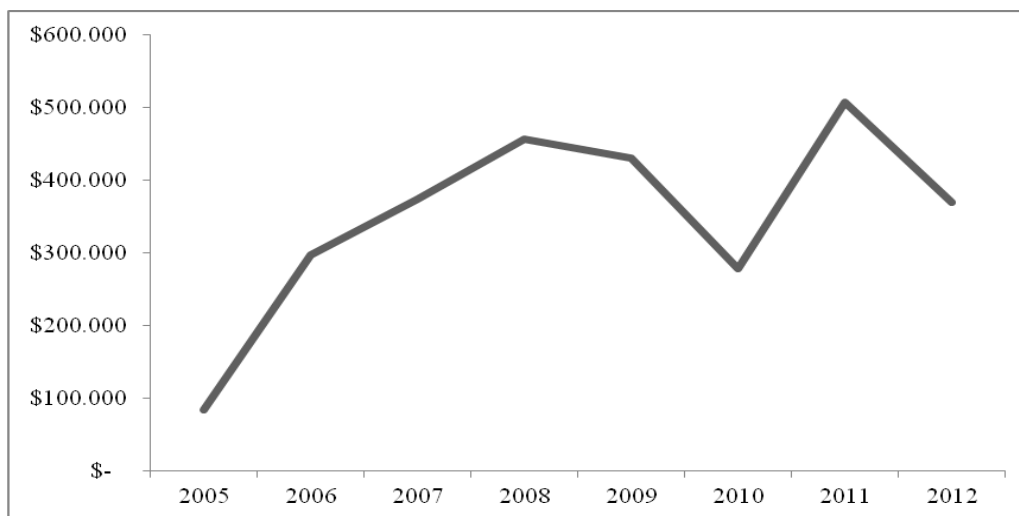
Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.19. Fatturato dell'artista indiano Anish Kapoor (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.20. Prezzo di aggiudicazione medio delle opere dell'artista indiano Anish Kapoor (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Tabella 2.14. Subdoh Gupta: fatturato, lotti venduti e prezzo di aggiudicazione medio (2005-2012)

Subdoh Gupta			
Anno	Fatturato (\$)	lotti venduti	prezzo di aggiudicazione medio (\$)
2005	116.492	4	29.123
2006	1.512.627	16	94.539
2007	2.808.783	11	255.344
2008	22.856.585	44	519.468
2009	1.581.782	9	175.754
2010	5.380.522	16	336.283
2011	1.009.314	7	144.188
2012	2.119.990	14	151.428

*Passaggi in asta (2005-2012): 151*

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

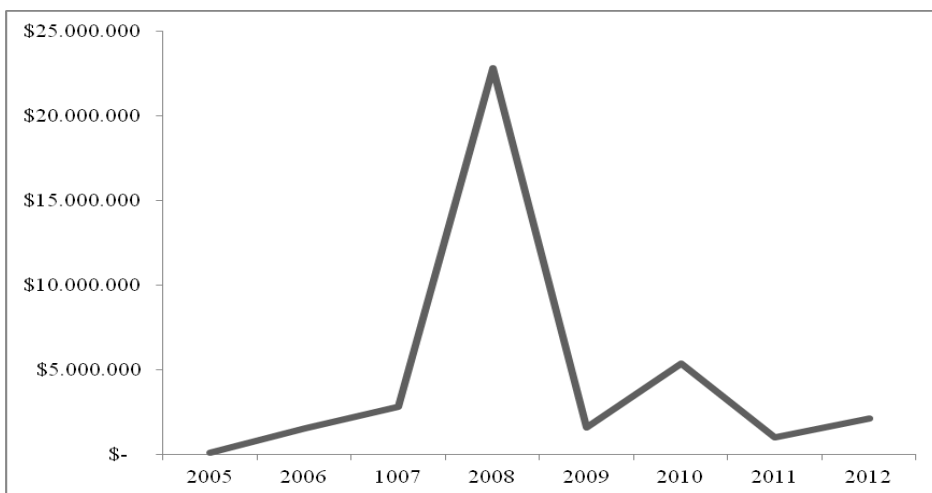
Ci riferiamo ancora alla classifica di Artprice per individuare due artisti interessanti per il settore dell'arte contemporanea brasiliana che, come anticipato, non è di facile tracciabilità; Vik Muniz e Adriana Varejao si trovano rispettivamente al 56° e 69° posto della classifica e, insieme a Beatriz Milhães che compare all'89° posto, sono gli unici artisti a rappresentare il mercato dell'arte brasiliana.

Vik Muniz (nato nel 1961) è un artista ancora emergente ma molto richiesto; con 534 passaggi in asta, i prezzi delle sue opere, dal 2005 al 2012, sono praticamente

raddoppiati e, ad eccezione di un'inflexione negativa durante il 2009, anche il fatturato risulta essere in crescita anno dopo anno.

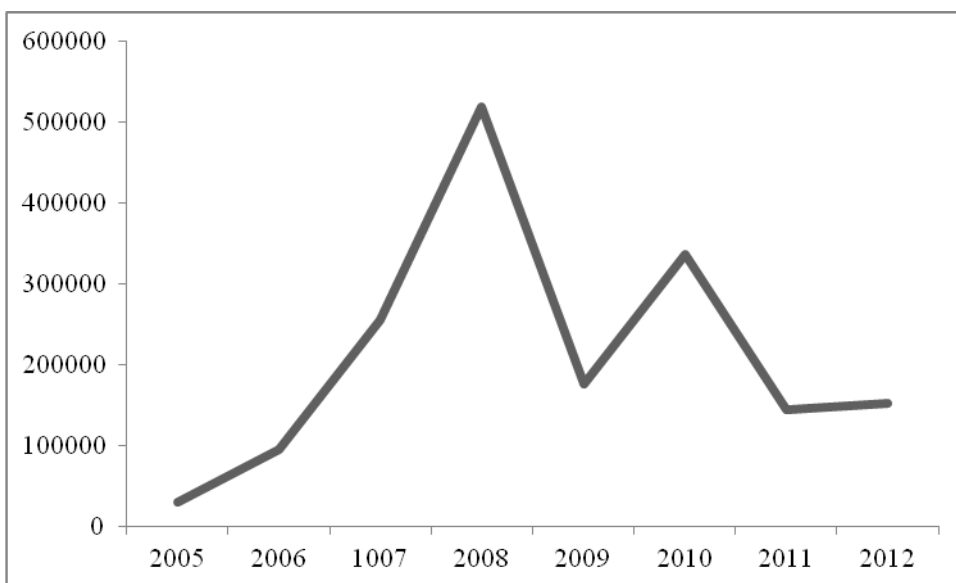
Dei due artisti brasiliani, Vik Muniz viene offerto principalmente in aste di arte contemporanea internazionale (a conferma della inadeguatezza del settore *Latin American* nel rappresentare l'arte contemporanea brasiliana) mentre Adriana Varejao, seppure viene inclusa nelle aste di *Latin American* per quasi la metà delle transazioni che la riguardano, ha un numero di passaggi in asta minimo.

Figura 2.21. Fatturato delle opere dell'artista indiano Subdoh Gupta (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.22. Prezzo di aggiudicazione medio delle opere di Subdoh Gupta (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Adriana Varejao (nata nel 1964) è un'artista che registra solo 35 passaggi in asta dal 2005 al 2012, con un volume di vendite che e un valore medio per lotto che è cresciuto di quasi sette volte in otto anni. Le figure 2.25 e 2.26 mostrano un picco soprattutto negli ultimi due anni, con risultati paragonabili solo all'artista cinese Zang Xiaogang tra quelli esaminati.

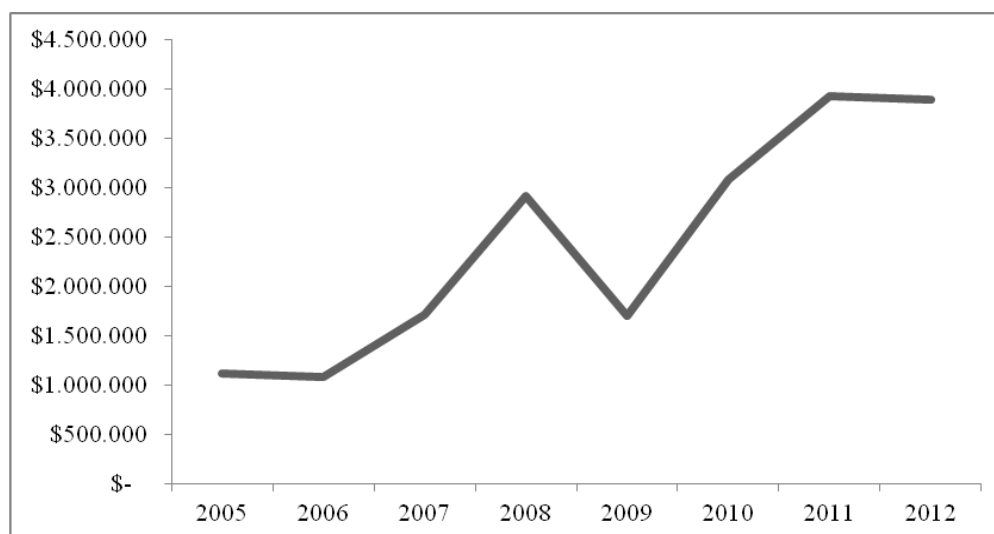
Tabella 2.15. Vik Muniz: fatturato, lotti venduti e prezzo di aggiudicazione medio (2005-2012)

Vik Muniz			
	Fatturato (\$)	lotti venduti	prezzo di aggiudicazione medio (\$)
2005	1.114.708	47	23.717
2006	1.080.322	50	21.606
2007	1.716.935	34	50.498
2008	2.912.595	45	64.724
2009	1.707.240	33	51.735
2010	3.081.908	68	45.322
2011	3.931.147	62	63.406
2012	3.897.815	74	52.673

*Passaggi in asta (2005-2012): 534*

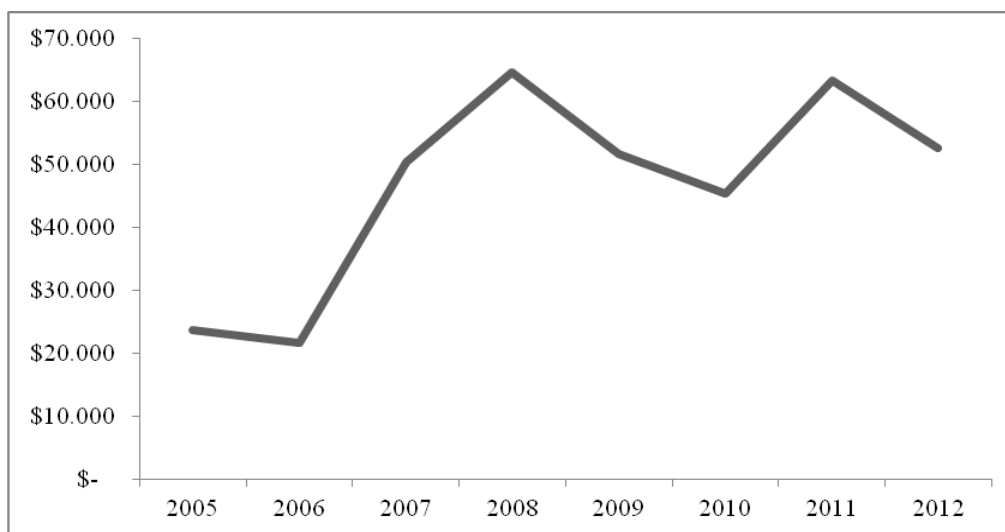
Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.23. Fatturato delle opere dell'artista brasiliano Vik Muniz (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.24. Prezzo di aggiudicazione medio per le opere dell'artista brasiliano Vik Muniz (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Tabella 2.16. Adriana Varejao: fatturato, lotti venduti e prezzo di aggiudicazione medio (2005-2012)

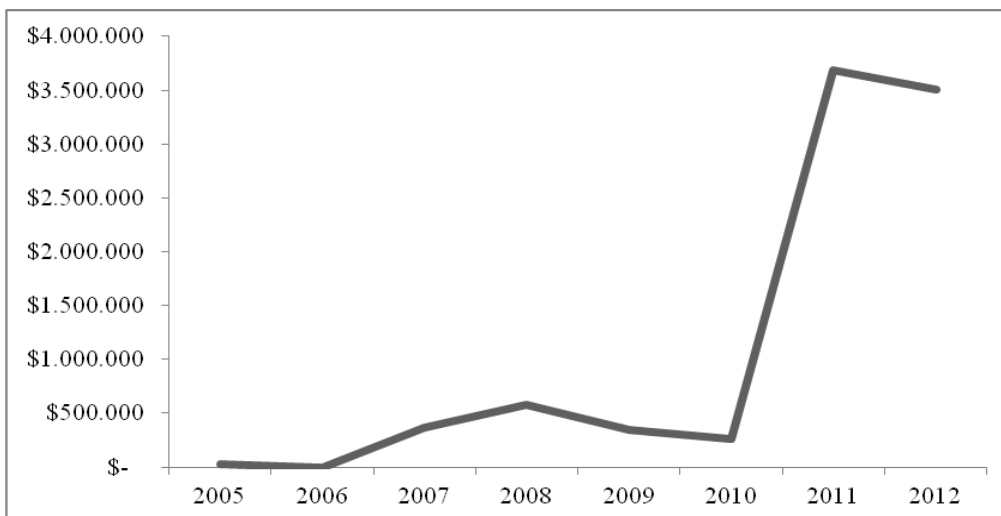
Adriana Varejao			
	Fatturato (\$)	lotti venduti	prezzo di aggiudicazione medio (\$)
2005	25.104	1	25.104
2006	-	-	-
2007	367.990	3	122.663
2008	584.501	4	146.125
2009	343.337	3	114.446
2010	260.844	3	86.948
2011	3.688.121	5	737.624
2012	3.501.761	5	700.352

*Passaggi in asta (2005-2012): 35*

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

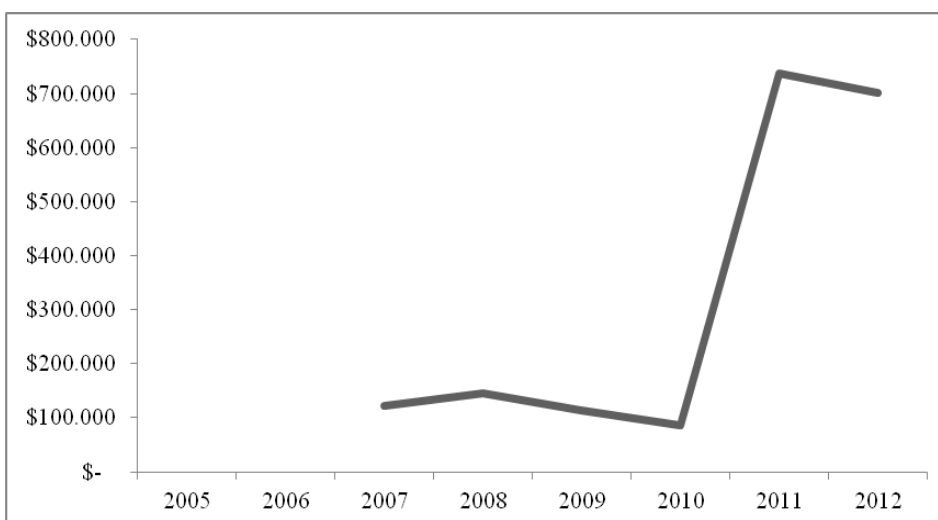


Figura 2.25. Fatturato delle opere dell'artista brasiliana Adriana Varejao (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Figura 2.26. Prezzo di aggiudicazione medio delle opere dell'artista brasiliana Adriana Varejao (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com))

Nessun artista contemporaneo russo compare nella classifica di Artprice, rendendo difficile l'individuazione di un referente adatto al confronto con gli altri mercati.

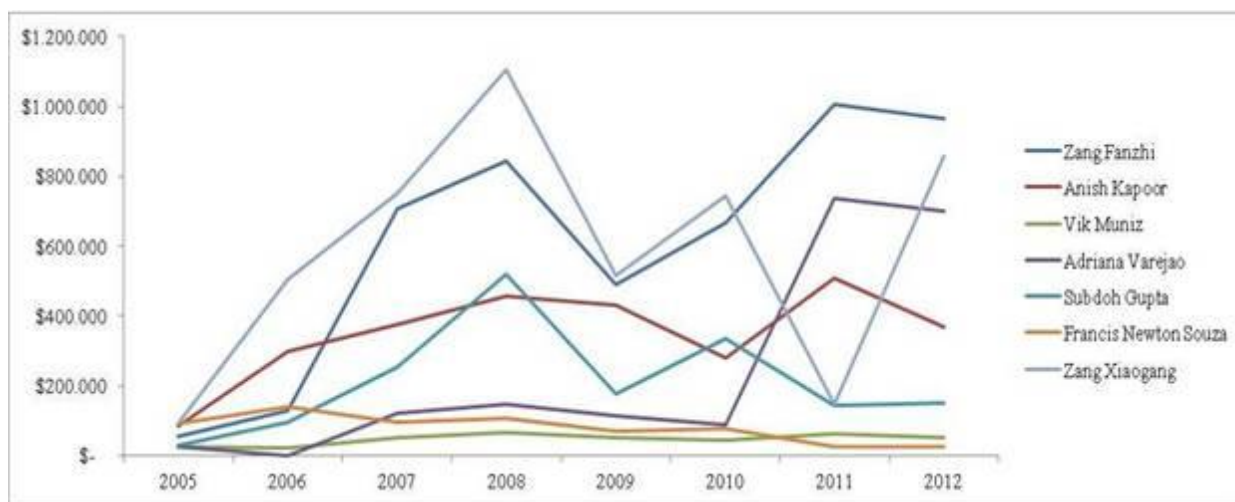
La figura 2.28 conclude il paragrafo e mette a confronto il fatturato dei singoli artisti analizzati, fornendo un supporto grafico alla comprensione dell'andamento delle

vendite; i due artisti cinesi dominano il mercato con fatturati annuali molto alti. Anche il prezzo medio di vendita (si veda figura 2.27) è tra i più alti, con un picco positivo immediatamente successivo al 2005 e un ulteriore aumento nell'ultimo biennio. Gli artisti brasiliani mantengono una media per singolo lotto inferiore ai 200.000 dollari, così come Francis Newton Souza, mentre i due artisti della nuova generazione indiana occupano una fascia intermedia, con *hammer price* che variano dai 200.000 ai 600.000 dollari.

Nonostante l'analisi verta su mercati definiti emergenti, le cifre realizzate dalle vendite delle opere di questi artisti raggiungono le svariate centinaia di migliaia di dollari, giustificando la nascita del "caso BRIC" (o BIC, vista l'intracciabilità del mercato russo). I risultati del mercato cinese confermano la nascita di una nuova potenza che della condizione di mercato emergente conserva solo le incognite sulla sostenibilità futura del suo mercato.

Una ulteriore valutazione è stata possibile grazie ai dati ricavati dal BASI, che hanno consentito di ampliare la ricerca dalla dimensione delle aste tematiche all'intera offerta relativa agli artisti analizzati; l'offerta non si esaurisce, infatti, nelle aste tematiche e ottenere ulteriori informazioni circa la modalità in cui questi artisti vengono offerti e a quale pubblico è di supporto alla elaborazione di alcune osservazioni.

Figura 2.27. Prezzo di aggiudicazione medio degli artisti Zang Fanzhi, Anish Kapoor, Vik Muniz, Adirana Varejao, Subdoh Gupta, Francis Newton Souza, Zang Xiaogang a confronto (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com) )

La tabella 2.18 riassume le osservazioni condotte sui 2531 lotti relativi agli artisti analizzati; dall'analisi, il mercato cinese risulta essere ancora molto legato all'offerta locale. La maggior parte dei lotti vengono offerti in aste di arte asiatica a Hong Kong (solo il 9% delle opere di Zang Fanzhi e il 17% delle opere di Zang Xiaogang viene offerto in aste di arte contemporanea internazionale) sottolineando una diretta relazione tra la crescita del benessere del paese con la richiesta di opere d'arte contemporanea.

Gli artisti del settore arte contemporanea appartenenti alle nuove generazioni sembrano emergere dal provincialismo delle proprie origini e suscitare un interesse internazionale; Francis Newton Souza è l'artista più legato alla nuova tradizione indiana e la sua offerta è sostenuta dalla domanda di una generazione di collezionisti indiani che ha vissuto i primi cambiamenti della società indiana. Subdoh Gupta è un artista che rispecchia il gusto dei nuovi collezionisti indiani dal gusto internazionale e per questo è risultata strategicamente valida la sua proposta all'interno di aste di arte contemporanea internazionale; il 22% dei lotti dell'artista viene scambiato su scala internazionale. Il terzo artista, Anish Kapoor, è scambiato principalmente in aste di arte contemporanea internazionale; raggiunti i livelli degli artisti più quotati a livello internazionale, riconosciuto universalmente, l'artista soddisfa una domanda internazionale. I tre artisti indiani sembrano rappresentare le tre fasi della carriera di un artista emergente di successo, la cui domanda non si esaurisce localmente ma è in grado di essere sostenuta da un collezionismo internazionale, condizione raccomandabile per lo sviluppo futuro del mercato.

Tabella 2.17. Lotti invenduti (2005-2012)

Lotti invenduti (2005-2012)								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zang Fanzhi	0	2	6	8	4	13	11	4
Anish Kapoor	0	0	1	15	11	12	17	9
Vik Muniz	0	0	6	12	18	22	11	25
Adriana Varejao	0	0	0	0	1	0	0	1
Subdoh Gupta	0	0	0	3	2	6	10	2
Francis Newton Souza	0	0	17	22	27	30	38	41
Zang Xiaogang	0	0	1	11	6	4	3	6

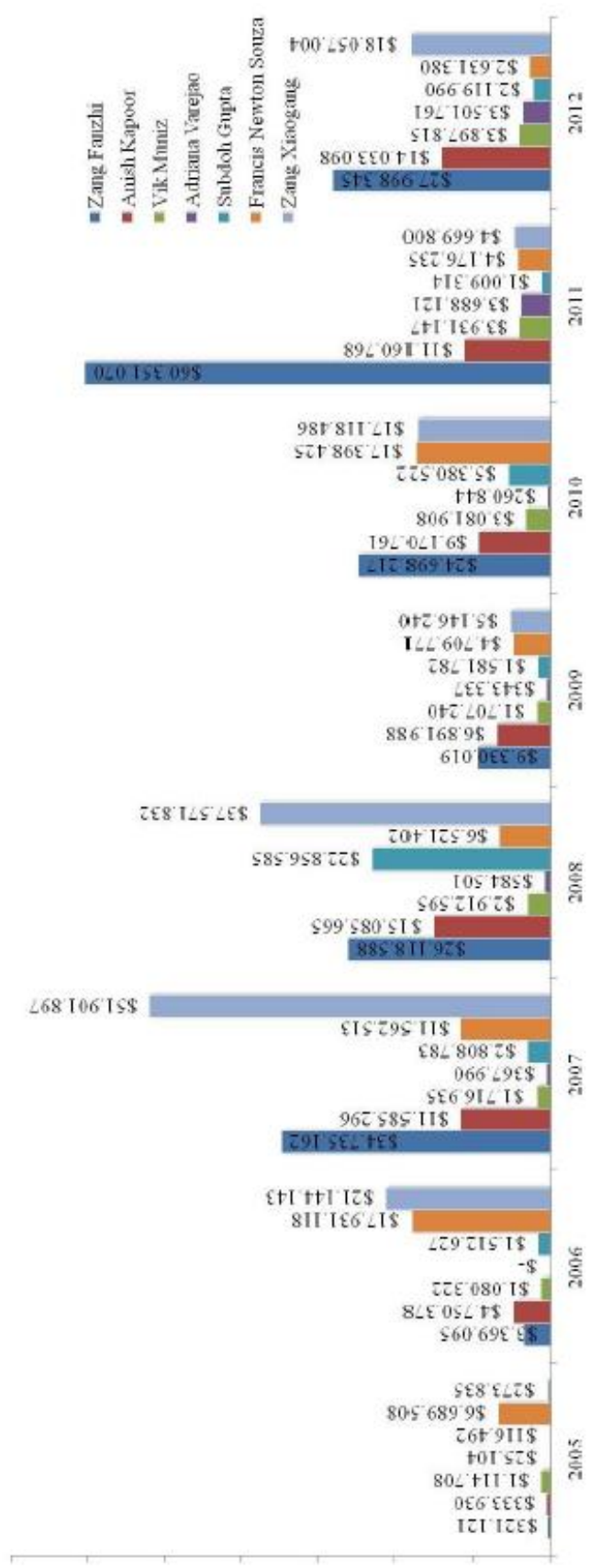
Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com) )

Tabella 2.18. Sedi degli scambi per gli artisti di riferimento (2005-2012)

	Percentuale di opere vendute in aste tematiche	Percentuale di opere vendute in aste locali	Percentuale di opere vendute in aste di arte contemporanea internazionale
Zang Fanzhi	73%	8%	9%
Anish Kapoor	2%	1%	97%
Vik Muniz	4%	-	96%
Adriana Varejao	48%	-	52%
Subdoh Gupta	26%	30%	34%
Francis Newton Souza	65%	30%	5%
Zang Xiaogang	64%	9%	27%

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ( [www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com) )

Figura 2.25 Volumi di vendita a confronto (2005-2012)



Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dal BASI ([www.artsale-index.artinfo.com](http://www.artsale-index.artinfo.com))

## 2.4 Case d'asta locali

Lo sviluppo del mercato a livello internazionale si riflette anche sulle sorti interne, e lo sviluppo delle case d'asta locali rappresenta una parte importante delle transazioni che si concludono all'interno dei paesi BRIC.

Una parte importante delle transazioni di arte brasiliana avviene all'interno della regione stessa, con una serie di case d'asta locali, dislocate tra Rio de Janeiro e São Paulo, ma che non rilasciano dati relativi alle vendite. Non avere a disposizione questi dati sacrifica fortemente la comprensione del mercato dell'arte contemporanea brasiliana, il quale rimane, di fatto, praticamente inesistente in confronto a quello degli altri BRIC.

Dal 1992, con l'apertura del libero mercato, la Cina ha visto aprirsi e in alcuni casi anche chiudersi circa 2000 case d'asta locali; alcune di esse sono riuscite ad affermarsi anche a livello internazionale e addirittura, come China Guardian o Poly Auction, a iniziare una strategia di conquista del mercato globale con sedi nei paesi occidentali.

Poly Auction, fondata nel luglio del 2005 a Pechino, è specializzata esclusivamente in arte cinese ed ha un proprio dipartimento di arte moderna e contemporanea.

Nel giugno del 2012, Poly Auction ha ricavato oltre 500 milioni di dollari da un'unica sessione d'asta durata 6 giorni, durante i quali si sono tenute 38 vendite, totalizzando in pochi giorni una cifra più alta che in otto anni di attività della casa d'aste.

China Guardian è invece la casa d'aste cinese più anziana, essendo nata nel 1993.

Entrambe stanno cercando di ampliare il proprio raggio d'azione fuori dalla Cina, cercando uffici di rappresentanza a New York e Londra, per andare incontro a collezionisti occidentali non solo come potenziali *buyers*, ma come *consignors*.

Anche l'India può oggi vantare un sistema di case d'asta interessante, anche se piuttosto recente, in quanto risalente solo al 2000, anno in cui sia SaffronArt che Osian's inaugurano a Mumbai.

Osian's è la prima casa d'asta indiana ad essere stata fondata; pubblica risultati d'asta solo a partire dalla fine del 2011 e ha proposto in differenti sedi in India delle aste di

arte contemporanea, gioielli, locandine cinematografiche storiche, senza però riuscire a guadagnare una porzione interessante di mercato quanto quella di Saffronart.

Saffronart è la casa d'aste indiana leader del mercato; si è sviluppata a partire dalle vendite all'incanto online cavalcando l'onda dello sviluppo della tecnologia in India e raggiungendo quella larga percentuale di professionisti indiani non residenti nella regione e potenziali compratori. La strategia, rivelatasi vincente e rendendo la casa d'aste la responsabile del 35% del ricavo delle vendite di arte contemporanea indiana nel mondo (stimata, nel 2005, in un totale di 51 milioni di dollari) ha permesso alla casa d'aste di ampliare recentemente la sua offerta, inizialmente rivolta solo all'arte contemporanea indiana, anche ad altri settori; dal 2008 sono state introdotte aste di *antiquities* e di gioielli e orologi, mentre dal 2010 hanno iniziato ad occuparsi anche di compravendite di immobili di pregio. Saffronart ha uffici a Mombay, Delhi, Londra e New York, in cui si tengono mostre e anteprime delle opere messe all'incanto; nonostante lo sviluppo di una rete che copre le città strategiche per il mercato dell'arte contemporanea, la piattaforma online rimane un vero e proprio ponte tra l'arte indiana e i suoi compratori fuori dalla regione, non indiani e indiani non residenti colpiti dalla diaspora. Nonostante vengano comunicati i totali delle vendite, ogni lotto è pubblicato sul sito internet della casa d'aste, accompagnato dalle stime e dal relativo prezzo di aggiudicazione, con possibilità di approfondimenti sull'artista, rendendo la piattaforma online anche uno strumento educativo per i potenziali acquirenti.

Nel 2011 si è tenuta la prima asta di ArtBull, nuova casa d'aste che si focalizza sui giovani artisti emergenti dell'India, i più sperimentali e nuovi, con lo scopo di promuovere e valorizzare le nuove tendenze dell'arte indiana, e mostrare a livello internazionale la vivacità dell'ambiente culturale e creativo della regione. Gli artisti proposti spesso non sono mai comparsi prima in asta, e sono selezionati da un gruppo di curatori esperti in arte indiana; per quanto lo spirito dell'iniziativa possa essere positivo, con lo scopo di valorizzare, soprattutto economicamente, la nuova arte indiana, questo atteggiamento tende pericolosamente ad avvallare speculazioni, le quali rappresentano un vero pericolo per la sostenibilità del mercato indiano.

L'ultima asta autunnale del 2012 ha registrato un 40% di lotti venduti (39 su 97) per un totale di 31.800.152 dollari.

Mc Dougall's è la casa d'aste di riferimento per l'arte russa; attiva dal 2004, con sede a Mosca e Kiev, ha scelto come unica sede d'asta la città di Londra. E' l'unica casa d'aste specializzata esclusivamente in arte russa, con vendite organizzate due volte l'anno durante la settimana in cui anche le altre case d'asta internazionali tengono le proprie aste, a giugno e novembre/dicembre.

Nonostante la crisi globale degli ultimi anni, il mercato dell'arte russa ha registrato solo un lieve calo, dimostrando la stabilizzazione del mercato. Nel 2010 le vendite di arte russa di Mc Dougall's hanno ricavato oltre 25 milioni di sterline, ma sempre in aste relative a arte tradizionale russa.

Il mercato dell'arte contemporanea russa non è ancora forte come quello di altri paesi emergenti; artisti russi contemporanei compaiono in aste internazionali di arte contemporanea, con ottimi risultati, ma l'interesse che riscuotono in compratori soprattutto internazionali non è sufficiente perché si modifichi l'offerta delle case d'aste.

## **2.5 Fiere d'arte contemporanea**

Le fiere sono uno dei principali mezzi a disposizione delle gallerie per proporsi al di fuori del proprio contesto abituale, attrarre nuovi collezionisti, incontrare nuovi curatori e nuovi artisti; nell'analisi dei mercati emergenti, le fiere rappresentano un'occasione per monitorare, anche se parzialmente, quella parte del mercato rappresentato dalle gallerie che vi partecipano, e di testare l'interesse dei potenziali compratori.

Nel mondo si contano più di 150 fiere d'arte; quelle d'arte contemporanea presenti nei BRIC sono solo 6 e molto recenti.

E' la Russia il paese ad avere una tradizione più radicata: Art Moscow, l'unica del paese, è attiva dal 1994 (pochi anni dopo la dissoluzione dell'Unione Sovietica e l'inizio della liberalizzazione dei commerci), a Mosca; inizialmente tenuta a maggio, con il cambio della sede avvenuto nel 2009, cambia anche stagione, aprendo a settembre. La maggior parte delle gallerie che vi partecipano proviene dalla Russia stessa, o dall'est Europa, proponendo artisti provenienti dagli stessi paesi.



E' difficile trovare dichiarazioni sugli esiti delle edizioni della manifestazione prima del 2004, ma a dimostrazione di una volontà sempre più diffusa di fornire una concreta trasparenza al mercato, gli organizzatori rendono ora pubblici sia le stime delle vendite concluse dalle gallerie partecipanti, che il numero dei visitatori - ad eccezione del 2009 in cui, nell'evidente momento di crisi del mercato a livello internazionale, in linea con la strategia delle maggiori fiere internazionali, si preferisce non divulgare nessuna informazione su affluenza e volumi d'affari. Gli anni 2005-2007 sono i più vivaci della storia di Art Moscow: affluenza record, un alto numero di gallerie partecipanti con la più alta percentuale di partecipazione di gallerie internazionali, vendite soddisfacenti; nel 2007, Art Moscow ha dichiarato 9 milioni di dollari di transazioni avvenute durante la manifestazione, con una media di oltre 123 mila dollari per ogni espositore partecipante. Nonostante questo rappresenti il risultato più positivo di tutta la storia della fiera, sono comunque performance decisamente inferiori se confrontate con le vendite di altre fiere internazionali.

Tabella 2.19. Dati relativi alla fiera Art Moscow (1997-2012)

Art Moscow					
	Visitatori	Espositori	Espositori russi	Espositori esteri	Vendite (milioni)
1997		28			-
1998		26			-
1999		28			-
2000		25			-
2001		32			-
2002		29	22	7	-
2003					-
2004	30000				\$1,8
2005	35000	53			\$2,8
2006	36000	68			\$ 4,4
2007	15000	73	44	29	\$9
2008		45	28	17	-
2009		40	27	13	-
2010	25000	38	23	15	€ 4,40
2011					-
2012	16000	48	34	14	\$ 3.1

Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati da Art Moscow

Negli anni successivi, Art Moscow sembra risentire della crisi globale del mercato dell'arte, subendo una contrazione del numero delle gallerie partecipanti, giustificato con un tentativo di contenere il numero degli espositori per aumentare la qualità della proposta e non disperdere l'attenzione dei compratori ma facilmente interpretabile come soluzione obbligata in seguito alla sfiducia nel mercato russo di diverse gallerie straniere che, non avendo ricevuto i risultati attesi, decidono di non investire ancora sulla fiera.

Dal 2005 anche il Brasile ha la sua fiera di arte contemporanea: si chiama SP Contemporary e si svolge a settembre, a São Paulo, nella stessa sede in cui dal 1952 si tiene la Biennale di São Paulo, internazionalmente riconosciuta e che ha un suo impatto sul mercato nonostante non si tratti di un evento commerciale. La fiera, che ha debuttato intorno ad uno scarso interesse da parte del pubblico e una ancora più scarsa partecipazione di gallerie internazionali, col tempo ha guadagnato approvazione su entrambi i fronti.

Il Brasile sembra essere diventata una meta strategica per un numero sempre maggiore di gallerie internazionali, attratte dal bacino di giovani collezionisti brasiliani; sulla scia di questo crescente interesse è nata, solo nel 2011, ArtRio. La seconda fiera brasiliana ha potuto beneficiare di un mercato più maturo rispetto all'esperienza dei primi anni di SP Contemporary: ha contato 46 mila visitatori solo nel suo primo anno di attività, con una crescita di oltre il 60% nella seconda edizione. Anche gli espositori sono aumentati nella stessa percentuale e l'incidenza delle gallerie internazionali sul totale degli espositori è maggiore rispetto a SP Contemporary, soprattutto nel secondo anno di attività. ArtRio ha visto la prestigiosa partecipazione della galleria Gagosian, la quale ha incontrato sia a Londra che a Parigi un numero sempre crescente di collezionisti brasiliani; la galleria si è presentata in Brasile con una proposta di respiro internazionale volta a testare l'interesse dei compratori.

Tabella 2.20. Dati relativi alla fiera SP Contemporary (2005-2012)

<b>SP Contemporary</b>								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Visitatori</b>	5000	7000	10000	13000	15000	16000	18000	20000
<b>Espositori</b>	41	50	58	68	80	79	89	110
- <b>brasiliani</b>	40	44	56	59	70	66	70	83
- <b>esteri</b>	1	6	2	7	10	13	19	27
<b>Vendite</b> (in milioni di \$)	3	3,5	7	7	8.7/9.8	15	24	23,5

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati da intervista agli organizzatori

Tabella 2.21. Dati relativi alla fiera Art Rio (2011-2012)

<b>Art Rio</b>		
	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Visitatori</b>	46000	74000
<b>Espositori</b>	83	120
- <b>brasiliani</b>	50	60
- <b>esteri</b>	33	60
<b>Vendite</b> (in milioni di \$)	57,6	72

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati da intervista agli organizzatori

Nonostante la Cina si sia da tempo imposta nel mercato dell'arte, e in particolare in quello dell'arte contemporanea, le vicende legate all'unica fiera del paese non sono di particolare successo, soprattutto se comparate ai risultati delle fiere internazionali, nel circuito delle quali la fiera intendeva inserirsi. Organizzata dalla società italiana Bologna Fiere, ha avuto per i primi anni un direttore cinese, Colin Chinnery, direttore anche dell'Ullens Center for Contemporary Art (UCCA) di Shanghai, sostituito nel 2010 dall'italiano Massimo Torrigiani; da quel momento, gli sforzi sembrano essere tesi verso un miglioramento della qualità dell'offerta, con una contrazione del numero delle gallerie selezionate tra locali ed internazionali sulla base della proposta curatoriale. Gli organizzatori sostengono che la fiera abbia sofferto della crisi del 2007-2008 (gli stessi in cui, però, l'arte cinese ha registrato degli straordinari risultati), e che la nascita della vicina Hong Kong Art Fair abbia penalizzato ulteriormente SHContemporary; i visitatori sono circa la metà rispetto a quelli che partecipano alla fiera di Hong Kong, e la scelta di non voler rendere pubblici i dati relativi alle vendite lascia intendere che non valga la pena comunicarli.

A penalizzare SHContemporary ha concorso probabilmente anche la scelta della città, essendo Shanghai la meno “cinese” del paese per via dell'alto numero di *expat* che vi risiedono, e il mercato più *auction-oriented* hanno contribuito ai risultati modesti di SHContemporary.

Tabella 2.22. Dati relativi alla fiera SH Contemporary

<b>SH Contemporary</b>						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Visitatori</b>	25000	25000	30000	30000	33000	35000
<b>Espositori</b>	140	150	130	83	90	100
- cinesi	-	-	-	-	45	30
- esteri	-	-	-	-	45	70
<b>Vendite</b>	-	-	-	-	-	-

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati dalle dichiarazioni degli organizzatori

Anche l'India non ha mai avuto una fiera d'arte fino al 2008, anno in cui Neha Kirpal ha fondato l' India Art Summit a New Delhi. La manifestazione ha visto la partecipazione di un numero esiguo di gallerie e di pubblico, oltre ad aver risentito dell'incertezza del mercato dell'arte indiana dopo il 2008; l'edizione del 2009, che da Maggio viene rimandata fino a Gennaio del 2010, è un segno della difficoltà iniziale della manifestazione ad affermarsi.

L'acquisizione di India Art Summit da parte del gruppo che possiede anche le fiere Hong Kong Art Fair, Pulse, Affordable Art Fair, segna il passaggio della manifestazione dalla dimensione locale a quella globale, grazie ad un miglioramento e una razionalizzazione della gestione. La fiera cambia nome (ora India Art Fair), oltre che assetto organizzativo, con la conseguenza di una crescita in affluenza del pubblico di oltre il 480% e di un aumento delle gallerie partecipanti del 55%, con una percentuale di gallerie internazionali intorno al 30-40% sul totale.

Le gallerie partecipanti puntano sui grandi nomi dell'arte indiana, anche quelle non indiane; la proposta è sofisticata e di alta qualità, per soddisfare un pubblico che sembra essere informato su quello che compra.

Tabella 2.23. Dati relativi alla manifestazione India Art Fair (2008-2012)

<b>India Art Fair</b>				
	<b>2008</b>	<b>2009/10</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Visitatori</b>	10000	20000	128000	80000
<b>Espositori</b>	34	54	84	98
- indiani	34	37	50	56
- esteri	0	17	34	42
<b>Vendite</b>	50% del valore totale	50% del valore totale	60/70% del valore totale	70% del valore totale

Fonte: elaborazione personale su dati ricavati da intervista agli organizzatori

Il cambiamento di sede, da centrale a periferico, che ha interessato la fiera nel 2012, ha causato una riduzione del numero dei visitatori del 60%; le persone che affollavano i corridoi della sede l'anno precedente con il solo scopo di visitare un'esposizione museale (l'India Art Fair ha ottenuto lo status di Museo Temporaneo dal governo dell'India, e si inizia a sentire la necessità della fondazione di un vero museo) hanno lasciato il posto a potenziali acquirenti; secondo la direttrice, circa l'80% dei compratori della fiera è un *first time buyer*, e la manifestazione starebbe quindi svolgendo un ruolo importante nello sviluppo del bacino di acquirenti e del mercato dell'arte contemporanea indiana.

## **2.6 Gallerie d'arte contemporanea**

La galleria che più ha contribuito alla promozione del fenomeno dell'arte contemporanea dei paesi BRIC è la Saatchy Gallery, istituzione non commerciale londinese aperta nel 1985 da Charles Saatchy, il quale, in seguito all'apertura al pubblico delle sue collezioni, è diventato uno dei personaggi ad avere maggiore influenza sul gusto nel campo dell'arte contemporanea.

Dal 2008, nella galleria, si sono succedute delle esposizioni di arte contemporanea cinese e indiana, come "The revolution continues: new Chinese art" (dal 9 ottobre 2008

al 18 gennaio 2009) e “The Empire Strikes Back: Indian art today” (dal 29 gennaio all’8 maggio 2010), mentre si chiuderanno a febbraio 2013 le due mostre dedicate all’arte contemporanea russa (“Gaiety is the most outstanding feature of Soviet Union” e “Breaking the ice: Moscow art, 1960-80s”).

Ospitando, inoltre, le esposizioni che hanno preceduto le due aste BRIC di Phillips de Pury nel 2010 e 2011, la Saatchy Gallery ha aperto ufficialmente le porte all’arte dei paesi emergenti.

L’assenza di artisti brasiliani dalla collezione Saatchy è bilanciata dall’interesse di un’altra *major* internazionale. La galleria Gagosian, un’altra tra le più influenti istituzioni globali del mondo dell’arte, ha organizzato un’esposizione dedicata ad una corrente dell’arte contemporanea brasiliana nella sede di Parigi, aperta dal 28 Settembre al 5 Novembre 2011, dal titolo “Brazil: Reinvention of the Modern”. Il successo della mostra ha motivato la galleria ad approfondire le possibilità del mercato dell’arte contemporanea brasiliana, prima partecipando alla fiera Art Rio e con la proposta di un’apertura di una sede temporanea proprio a Rio, dopo. Il progetto relativo alla galleria temporanea in Brasile ricorda l’esperienza già provata da Gagosian in Russia negli anni 2007/2008 quando, sull’onda di un 48% delle vendite della galleria realizzato grazie a compratori russi, la galleria organizzò alcune esposizioni temporanee proprio a Mosca presso la Red October Chocolate Factory e presso il Barvikha Luxury Village. Le due mostre, “Insight?” e “What you are about to receive”, sono state aperte con circa il 60% dei pezzi esposti già venduti a compratori russi e includevano opere d’arte dei maggiori artisti occidentali rappresentati dalla galleria.

La galleria Gagosian sembra così aprirsi ai mercati emergenti ma con l’interesse di accedere direttamente ai potenziali compratori di questi paesi; l’unico artista di provenienza BRIC rappresentato è il cinese Zeng Fanzhi, a cui è stata dedicata una mostra, a settembre 2011, presso la sede di Hong Kong della galleria inaugurata nel 2008.

Pace Gallery, segnalata come la terza galleria per volume d’affari nel mondo dalla rivista Forbes<sup>20</sup>, oltre alle sue sedi di Londra e New York, ha aperto una sede a Pechino nell’estate del 2008, nel 798 District, e rappresenta diversi artisti cinesi. Le mostre su

---

<sup>20</sup> <http://www.forbes.com/pictures/mgg45egd/3-arne-glimcher-74/>

artisti cinesi sono rivolte principalmente alla clientela cinese e si tengono nella sede di Pechino; si chiuderà a febbraio 2013 l'esposizione dedicata proprio a Zhang Xiaogang.

La White Cube Gallery, galleria che nasce a Londra, ha aperto una sede a São Paulo e una ad Hong Kong, entrambe nel 2012; almeno per i primi anni la galleria si focalizzerà sull'esportazione dei più importanti artisti internazionali prima di immergersi nella cultura locale.

Tra le gallerie internazionali che hanno stabilito un dialogo con la Cina compaiono anche tre gallerie italiane: Aike- Dell'Arco, Primo Marella, Galleria Continua.

Aike-Dell'Arco ha la sua prima sede a Palermo, città marginale nel sistema dell'arte contemporanea italiano, e una a Shanghai (aperta nel 2008), con regolari esposizioni in entrambe le sedi dedicate ad artisti emergenti italiani e cinesi spesso posti in dialogo.

Primo Marella, galleria milanese, ha aperto nel 2005 uno spazio a Pechino, all'interno del 798 District. Rappresenta artisti cinesi e italiani, ma anche indiani, delle filippine e indonesiani, dimostrando una spiccata attenzione verso i mercati emergenti. Anche se la maggior parte di queste mostre sono organizzate per il pubblico italiano, riservando la sede pechinese principalmente alla promozione di artisti locali, l'apertura di questa seconda galleria ha facilitato i rapporti della galleria con la Cina, permettendo di conoscere sul campo nuovi artisti e di affrontare studi critici e ricerche biografiche senza il problema delle barriere geografiche.

Anche la Galleria Continua si distingue, come Aike-Dell'Arco, per la scelta di una piccola città di provincia come sede principale delle proprie attività; nasce nel 1990 a San Gimignano, in una vecchia sala cinematografica degli anni 50. Nel 2005 inaugura uno spazio a Pechino, all'interno del 798 District, dedicato al confronto tra artisti internazionali e artisti cinesi, affermati ed emergenti, con progetti esclusivamente *site specific*; la prima mostra coinvolge 16 artisti provenienti dai 5 continenti e segna lo spirito pionieristico della galleria.

L'interesse internazionale sembra così essere rivolto verso il più sviluppato e redditizio mercato cinese; si concretizza sia nella proposta di artisti cinesi che nell'apertura di sedi geograficamente vicine ai nuovi compratori. Meta più frequente sembra essere Hong Kong, la quale, oltre ad essere strategicamente vicina alla Cina, offre il vantaggio di essere un porto franco, anche se la città con il maggiore fermento da un punto di vista culturale è indubbiamente Pechino. La città è dotata dal 2002 di un vero e proprio

distretto culturale, il Dashanzi Art District/ 798 Factory, in cui sono concentrate oltre 200 gallerie<sup>21</sup>, locali ed internazionali.

Le gallerie locali offrono ampia prospettiva delle tendenze emergenti dell'arte contemporanea cinese, dagli artisti appena usciti dalle scuole d'arte del paese fino agli artisti più ricercati a livello internazionale. Le gallerie estere che si trovano a Pechino non hanno la possibilità di portare avanti un programma espositivo di respiro esclusivamente internazionale; essendo quello dell'arte contemporanea cinese un mercato ancora fortemente locale, i compratori tendono ad acquistare opere di artisti locali, costringendo le gallerie a introdurre artisti internazionali solo marginalmente o tramite la presenza di grandi nomi dell'arte contemporanea facilmente riconoscibili dai collezionisti. Nonostante ciò, Pechino rimane una sede strategicamente interessante per molte gallerie internazionali perché rappresenta anche un ponte di collegamento tra artisti e istituzioni locali con il proprio paese di origine, permettendo di portare avanti parallelamente attività di ricerca e di promozione di artisti cinesi fuori dalla Cina.

La Red Gate Gallery ha più di 20 anni di attività nella promozione di giovani artisti cinesi ed è la prima galleria di arte contemporanea ad essere stata fondata in Cina, nel 1991; ha vissuto tutti i principali cambiamenti del mercato cinese degli ultimi anni e ha creato un programma di residenze d'artista che ha lo scopo di stimolare un dialogo internazionale.

Nel 2004 sono nate la BANG Beijing Art Now Gallery, White Space e la galleria Beijing Commune, le quali lavorano con artisti cinesi emergenti e *middle-career*, contribuendo alla loro promozione su scala locale e internazionale tramite collaborazioni con gallerie europee o tramite la partecipazione a fiere internazionali.

La galleria Arario nasce invece a Taipei nel 2002, ma apre la sua prima sede a Pechino già nel 2005 (una terza a Seoul nel 2006). La sede cinese tratta giovani artisti cinesi insieme ai principali artisti indiani e coreani.

Come riporta Goodwin (2008), l'India è il paese con il sistema di gallerie più radicato, le quali, alcune per più di 200 anni, hanno operato nel paese senza alcuna regolamentazione ancora prima della recente nascita delle prime case d'asta. New Delhi

---

<sup>21</sup> Secondo quanto riportato da Artifacts ([www.artifacts.com](http://www.artifacts.com))



e Mumbai sono le città per l'arte contemporanea indiana, rispettivamente con 52 e 34 gallerie operanti.

Nature Morte è una galleria fondata da Peter Nagy nel 1982 a New York, chiusa sei anni dopo per essere riaperta nel 1997 a New Delhi. Concepita come uno spazio commerciale ma fortemente sperimentale, dalla qualità del livello artistico riconosciuto anche al di fuori del paese, ha potuto promuovere i suoi artisti su scala internazionale; Nature Morte è la prima galleria indiana ad essere stata inclusa a fiere di livello internazionale, come l'Armory Show nel 2005 e Art Basel nell'anno successivo. Dal 2008, sull'onda dell'interesse internazionale per gli artisti indiani, Nature Morte apre anche uno spazio a Berlino, in cui espone artisti indiani che abbiano acquisito rilevanza su piano internazionale. Tra gli artisti rappresentati, citiamo Subdoh Gupta.

Anche la galleria BodhiArt ha una sede a Berlino, aperta nel maggio 2008 nella zona, dedicata all'arte contemporanea, dell'Hamburger Banhoff. Fondata a Singapore nel 2004 da Amit Judge, con lo scopo di promuovere l'arte moderna e contemporanea indiana, ha successivamente aperto altre sedi nel mondo: conta due gallerie a Mumbai, una a New Delhi, una a New York e una a Singapore.

Le maggiori gallerie indiane sono ben radicate sul territorio, con più di una sede divise tra Mumbai e New Delhi e sedi all'estero, in Europa o Stati Uniti per facilitare la promozione degli artisti indiani su scala internazionale.

La galleria Vadhera ha tre sedi a New Delhi e una sede a Londra aperta nel 2008. E' attiva dal 1987, promuovendo sia artista della prima generazione di modernisti (tra cui Francis Newton Souza e Tyeb Mehta), fino alla nuova generazione di artisti che lavorano sull'interpretazione del vortice di trasformazioni in cui si trova l'India negli ultimi anni. La sede di Londra ha inaugurato con una retrospettiva dedicata a Picasso, e il programma espositivo spazia da artisti internazionali a artisti indiani.

La strategia di sviluppo della Sakshi Gallery, fondata nel 1984, è orientata invece verso i paesi orientali; dopo la sede di Mumbai, la seconda città scelta è stata Taipei, nel 2009. Il focus è sull'arte indiana ma anche internazionale; nel 2012 ci sono state anche diverse esposizioni di arte contemporanea italiana.

Mosca è la città deputata all'arte contemporanea per la Russia; con la fiera che si svolge in città dal 1995 e le circa 66 gallerie presenti, rappresenta finora il centro russo più vivace.

Reginagallery è la prima galleria di arte contemporanea ad essere stata aperta a Mosca, nel 1990. Le attività di Reginagallery sono state volte da subito alla valorizzazione di artisti emergenti russi all'interno del loro contesto di origine e, tramite la commissione di nuovi lavori con media sperimentali, alla creazione di nuove tendenze. Dopo dieci anni di attività, la galleria ha aperto una seconda sede a Londra, con lo scopo di promuovere giovani artisti russi anche all'estero.

Qualche anno dopo è stata fondata un'altra delle gallerie più conosciute a livello internazionale, grazie alle numerose partecipazioni ad alcune tra le più importanti fiere d'arte contemporanea. Nata nel 1993, la XL Gallery, promuove alcuni tra i più conosciuti artisti emergenti russi, come Oleg Kulik e Irina Korina (uno presente in molte esposizioni internazionali, l'altra presente al padiglione russo della Biennale di Venezia del 2009).

Come anticipato in Goodwin (2008), sono molti gli artisti rappresentati dalle gallerie russe e così eterogenei da rendere difficile l'individuazione di correnti specifiche. L'utilizzo di media sperimentali contraddistingue le nuove generazioni e la fotografia e l'arte concettuale sembrano essere particolarmente apprezzate.

Entrambe le gallerie si trovano all'interno di un centro dedicato all'arte contemporanea, ottenuto dalla ristrutturazione di una antica fabbrica vinicola; il Wizavod è stato aperto nel 2007 e ospita 13 gallerie ma anche studi di fotografi, designer e stilisti, alcune agenzie di pubblicità, spazi dedicati alla didattica e una biblioteca.

L'arte contemporanea russa, nonostante le gallerie moscovite non abbiano filiali in tutto il mondo, sembra essere apprezzata anche a livello internazionale. Alcune gallerie italiane rappresentano e propongono esposizioni di artisti russi; negli ultimi anni, Nina Lumer Gallery, Galleria Pack, Gagliardi Art System, LipanjePuntin hanno promosso l'arte contemporanea russa e accolto alcuni artisti in permanenza.

Le vicende delle gallerie brasiliane riflettono la storia di un mercato dell'arte preesistente all'attenzione nata negli ultimi anni nei confronti dei paesi emergenti, che ha impattato sulla vita culturale del paese in parte rivitalizzandolo, tramite un parziale

cambiamento dell'offerta degli art dealer locali e ad una maggiore partecipazione da parte di compratori e pubblico generico agli eventi che sono andati moltiplicandosi nel paese.

La galleria Luisa Strina è una delle prime gallerie di São Paulo. Nata negli anni 70, più come un salotto culturale per amici collezionisti che con lo scopo di aprirsi al pubblico, in breve tempo porta in Brasile i maggiori artisti della pop art americana ed è la prima galleria brasiliana, nel 1992, ad essere invitata a partecipare ad Art Basel. Attualmente la galleria si occupa sia di artisti internazionali storicizzati che della promozione di artisti locali emergenti, seguendo le nuove tendenze del mercato.

Ancora a São Paulo, città che conta circa 67 gallerie, opera Galeria Fortes Vilaça. Fondata in anni più recenti, apre la sua prima sede dedicata alla promozione di artisti brasiliani di fama ed emergenti nel 2001 ed una seconda sede nel 2008, nella stessa città. Il secondo spazio è caratterizzato da ambienti molto ampi (si tratta di uno stabilimento industriale ridesti nato) con pareti movibili e destinato ad installazioni *site specific*. La Galeria Fortes Vilaça rappresenta alcuni tra gli artisti più quotati del panorama brasiliano, come Vik Muniz, Beatriz Milhães e Adriana Varejão.

## **2.7 Acquirenti**

La crisi economica iniziata nel 2007 ha colpito in maniera solo trasversale il mercato dell'arte, grazie all'ingresso di una nuova domanda proveniente dagli HNWI delle economie emergenti, una domanda che ha causato uno slittamento delle vendite su mercati come quello asiatico e cinese.

In Brasile, una nuova generazione di collezionisti d'arte, alcuni sui trent'anni, sta emergendo; anche la creazione di nuovi musei ha contribuito significativamente ad una crescente consapevolezza culturale e l'acquisizione di un trofeo da esibire quale raggiungimento di uno status, al pari di una vacanza o di un'automobile di lusso, è sempre più diffusa.

La nuova classe media si è lanciata nel mondo degli investimenti e molti compratori, prima focalizzati solo su artisti brasiliani, si stanno aprendo alle possibilità di investimenti in artisti internazionali.

I compratori brasiliani sono stati molto attivi in paesi diversi da quello di origine a causa delle scarse possibilità offerte dal mercato brasiliano fino a pochi anni fa; hanno fatto sentire la loro presenza a partire dalla vicina Miami, durante la settimana di Art Basel, ma anche nelle gallerie e aste di Stati Uniti e Europa.

Il mercato brasiliano acquisisce rilevanza a livello internazionale perché la domanda non si esaurisce in patria; collezionisti internazionali, musei e istituzioni stanno acquistando opere d'arte di artisti brasiliani. La Tate ha un fondo di acquisizioni riservato alle opere di arte latino americana contemporanea, il Centre Pompidou progetta un'apertura in Brasile e il gruppo LMVH ha già acquistato diverse opere di artisti brasiliani, contribuendo quindi alla visibilità e alla valorizzazione di questo settore che ancora stenta ad emergere.

I compratori russi sono i meno inclini ad acquistare arte contemporanea, gli artisti contemporanei russi sembrano parlare un linguaggio moderno che i connazionali non riescono ancora ad apprezzare, preferendogli invece opere tradizionali. La domanda dei compratori russi viene soddisfatta dalle numerose *Russian Sale* che vengono tenute dalle case d'asta internazionali (e alle quali partecipano compratori russi per un 80%); il gusto dei compratori russi sembra essere maturo e stabile, propende per opere in particolare del XIX e XX sec. con disponibilità limitata, per cui all'aumentare della domanda, aumenta il prezzo.

Quando scelgono di investire in arte contemporanea, lo fanno acquistando opere di artisti internazionali già affermati e ben riconoscibili.

L'immediata conseguenza della privatizzazione del mercato russo è stata la creazione di una nuova classe di individui benestanti, aumentati di numero come mai prima degli anni 90; possessori di riserve di olio e gas, carbone, alluminio, oro e diamanti, i nuovi capitalisti hanno acquistato case e seconde case in Russia e all'estero, che hanno arricchito di dipinti ed opere d'arte. Questi nuovi membri dell'élite hanno uno stile di vita internazionale, e mostrano orgogliosi le proprie origini dorate.

In generale, i collezionisti russi preferiscono acquistare in aste internazionali, principalmente a causa della scarsa affidabilità e trasparenza del mercato locale.

Si ipotizza che la causa di questo atteggiamento sia da ricercarsi in parte anche nella necessità dei compratori russi di confrontarsi con i propri pari a livello internazionale e alla necessità di rimarcare delle origini imperiali, ostentare un ritrovato benessere in un linguaggio internazionalmente riconosciuto.

I giovani artisti contemporanei russi interessano maggiormente i compratori internazionali, i quali colgono le potenzialità artistiche e di crescita del mercato, accessibile a prezzi ancora contenuti.

Quello cinese è ormai il primo mercato dell'arte del mondo e secondo le stime di Artprice, rappresenta più del 40% del totale del mercato mondiale; il mercato dell'arte cinese rimane però largamente domestico, con i compratori locali che acquistano per lo più opere d'arte tradizionale e di arte applicata (ceramiche, giada) e opere di alcuni artisti contemporanei cinesi ormai divenuti iconici.

Per molto tempo i compratori cinesi sono stati orientati quasi esclusivamente ad opere d'arte tradizionali, lasciano in gran parte a investitori internazionali il settore dell'arte contemporanea cinese; negli ultimi anni la situazione si sta modificando, e la percentuale dei compratori cinesi che acquistano arte contemporanea cinese è passata dal 15% di tre anni fa, all'85%.

Per le casa d'asta i compratori cinesi hanno un peso sempre più importante anche nell'acquisto di arte contemporanea internazionale, anche se non esistono stime a riguardo.

La componente autoreferenziale nell'acquisto di arte da parte dei cinesi è molto forte; nella regione c'è un vasto numero di musei privati che ospitano delle collezioni della nuova classe in ascesa, generosamente donate al pubblico.

Non solo i cinesi contribuiscono ad alimentare il mercato dell'arte contemporanea cinese; Korea, Indonesia, Taiwan, Singapore, che condividono cultura e razza con la vicina Cina, stanno beneficiando del benessere della regione e investono in opere d'arte di cui condividono i significati e i valori; questi nuovi investitori vengono accontentati dall'offerta di lotti provenienti da questi paesi all'interno delle aste di arte contemporanea cinese.

Soprattutto durante i primi anni di boom del mercato dell'arte contemporanea indiana, i compratori erano in maggioranza *non resident indians* (NRI), una fascia della popolazione coinvolta dalla diaspora che interessa l'India e che ha visto milioni di giovani professionisti, altamente specializzati in India, migrare all'estero per migliorare le proprie condizioni di vita. Questa fascia di compratori acquistava opere d'arte contemporanea indiana in gallerie all'estero oppure direttamente dagli artisti o da galleristi locali durante viaggi in patria.

Negli ultimi anni si è sviluppato anche un nuovo tipo di collezionismo di indiani residenti, la cui partecipazione al sistema dell'arte è aumentata in concomitanza con la maggiore visibilità e la crescita del numero di occasioni d'acquisto: case d'asta, fiere e mostre temporanee si sono recentemente affacciate sul mercato indiano, in parte affiancando il consolidato sistema di gallerie d'arte del paese, che operavano in totale indipendenza dal dopoguerra, in parte stimolando la competizione, regolando il mercato e spingendo ad un aggiornamento della gestione delle gallerie stesse.

L'aumento della disponibilità dell'informazione ha animato l'interesse dei potenziali compratori indiani, facilitando l'accesso alla conoscenza e consentendo un affinamento del gusto; i galleristi che partecipano alle fiere sono soddisfatti di interfacciarsi con dei compratori consapevoli e attenti alla qualità di ciò che acquistano; i compratori indiani investono in arte contemporanea, ma solo nei casi in cui l'investimento sembra essere relativamente sicuro e quindi in artisti di importanza riconosciuta e in opere di prima importanza, proprio per tutelarsi dalla possibile bolla speculativa.

Il mercato dell'arte contemporanea indiana, a dispetto delle preoccupazioni causate da una crescita repentina ed eccessiva delle quotazioni delle opere di artisti indiani e dall'impossibilità del mercato di continuare a sostenere un simile trend, sta diventando sempre più sostenibile: l'aumento dei prezzi viene sostenuto dal pubblico solo se motivato dall'importanza delle opere, evitando un aumento dei prezzi di quelle opere di artisti ancora emergenti non spinta da una reale motivazione. I capolavori dell'arte contemporanea indiana hanno quotazioni che possono considerarsi alla pari degli artisti internazionali, ma allo stesso tempo è un settore che rimane relativamente sottovalutato in relazione alle quotazioni delle opere contemporanee di artisti cinesi, costituendo un

ottimo incentivo all'investimento per i soggetti, anche internazionali, che intendono diversificare il proprio portfolio.

A favore di una sostenibilità del mercato dell'arte indiana è anche lo sviluppo del gusto dei compratori indiani, più evoluto rispetto a quello dei compratori cinesi; non si acquista solo pittura figurativa, ma anche video arte, scultura e fotografia, dimostrando che la diffusione dell'informazione contribuisce ad un affinamento del gusto utile al mercato.

L'arte contemporanea indiana si sta sviluppando così velocemente e vivacemente anche grazie ad una nuova generazione di giovani compratori, con un gusto internazionale e sofisticato, che tende ad acquistare i lavori di altri giovani artisti di cui condividono la cultura e i valori.

## **2.8 Circolazione e mercato**

Consideriamo generalmente arte contemporanea quella prodotta negli ultimi 50 anni e da autori ancora in vita e in attività; la circolazione di opere recenti è, nella maggior parte dei casi, non soggetta a restrinzioni particolari anche nei regimi più protezionistici e non insorgono le problematiche relative a quelle delle opere d'arte tutelate dal regolamento di alcuni Stati o da convenzioni internazionali.

La regolamentazione dei mercati esercita un'influenza determinante nello sviluppo del mercato soprattutto a livello internazionale.

Fatta eccezione per i paesi firmatari del MERCOSUR<sup>22</sup>, sull'importazione di opere d'arte nel mercato brasiliano grava una consistente tassa che supera il 30% del valore commerciale dell'opera; la tassa, pur essendo presente per tutelare il mercato interno e sostenere le opere prodotte all'interno del paese, grava anche sulle esportazioni e a prescindere che l'autore delle opere importate o esportate sia brasiliano o meno.

Questa politica di tassazioni non solo disincentiva l'importazione di opere d'arte provenienti da altri paesi, stimolando il confronto e facilitando lo sviluppo di un mercato dell'arte globale, ma non facilitano l'esportazione e la diffusione della cultura brasiliana all'estero. Queste tasse sono dovute anche in caso di partecipazione a fiere

---

<sup>22</sup> Mercosur è un accordo firmato nel 1991 dalle regioni del Sudamerica per il libero commercio interno.

internazionali, e se ad esse si sommano spese per assicurazione e trasporto, virtualmente il prezzo delle opere potrebbe raddoppiare.

Un gruppo di *dealers* ha fondato la Brazilian Association of Contemporary Art, nel tentativo di eliminare o ridurre le tasse che stanno penalizzando il mercato dell'arte brasiliana; l'economia del Brasile sta attraversando un periodo positivo, ma in mancanza delle iniziative necessarie – riduzione delle tasse, facilitazione delle importazioni ed esportazioni temporanee – sarà difficile che il circuito dell'arte brasiliana possa beneficiare del trend positivo che sta toccando gli altri settori dell'economia.

Le importazioni e le esportazioni di opere d'arte in Russia sono particolarmente difficoltose: l'ingresso o l'uscita dal paese di ogni oggetto che abbia valore culturale deve essere autorizzato dal governo, anche per opere con meno di 50 anni. L'importazione prevede una tassa del 18% che corrisponde all'IVA, la quale viene esentata in caso di importazione temporanea per mostre oppure in caso di donazioni, ma deve comunque essere autorizzata. E' il regime di circolazione più restrittivo, che indubbiamente non facilita il mercato dell'arte anche se le deroghe per mostre temporanee rappresentano un utile mezzo per la diffusione della cultura contemporanea russa nel mondo.

Il mercato dell'arte cinese ha come sede delle transazioni internazionali Hong Kong, scelta in quanto porto franco, esente da tasse e dazi doganali sull'importazione ed esportazione di opere d'arte.

Il governo cinese ha però dimostrato di riconoscere l'importanza che il mercato dell'arte sta avendo per lo sviluppo del paese e ha ridotto all'inizio del 2012 le tasse sull'importazione dal 12% al 6%, a cui vanno poi aggiunte tasse per un altro 22%, di cui un 17% di imposta sul valore aggiunto e un 5% di tassa sul consumo, si veda Harris (2012). Anche la creazione di un porto franco a Pechino, con apertura prevista nel 2013, è segno dell'interesse della Cina ad attrarre collezionisti e commercianti in arte e facilitarne il più possibile le transazioni.

Anche in India la situazione sembra essere complessa ma con segnali positivi del governo che ha accordato una deroga sulle importazioni di opere d'arte, anche se un



12,5% viene applicato su tutte le opere vendute all'interno del paese, con la conclusione che durante le fiere, molti galleristi preferiscono concludere la transazione al di fuori del paese.

## Capitolo 3

# INVESTIMENTI IN ARTE CONTEMPORANEA DEI PAESI DEL BRIC

La crescita globale del benessere e il conseguente aumento degli individui ad alto reddito – HNWI - ha alimentato l'interesse ad investire in *fine art*; la crescita della domanda d'arte a fini d'investimento ha alimentato il boom del mercato dell'arte su scala internazionale che negli ultimi dieci anni ha registrato record non solo per artisti occidentali, ma anche per artisti di paesi emergenti come Russia, Cina, India, Medio Oriente e Sud Est Asiatico.

Tale considerazione fornisce lo spunto per gli approfondimenti che vengono trattati in questo capitolo.

### 3.1 “Investment of passion”

Gli individui ad alto reddito spendono una consistente parte del proprio reddito in quelli che vengono definiti *investment of passions*<sup>23</sup>, categoria di investimento che include collezioni d'arte, automobili di lusso, vini pregiati, memorabilia; l'arte si classifica come la seconda classe preferita dagli investitori, con il 16% delle preferenze, si veda Petterson e William (2008).

E' difficile stabilire quanto l'acquisto di opere d'arte provenga da un fattore emozionale e quanto sia una questione di allocazione strategica degli asset. Moulin (1987) scrive che i compratori di opere d'arte scommettono su dipinti e artisti con lo stesso spirito con cui alcuni individui scommettono sui cavalli; si tratta di un gioco in cui chi perde è

---

<sup>23</sup> Termine utilizzato per la prima volta in Capgemini, Merrill Lynch (2008) per indicare investimenti in beni di consumo legati alla sfera del collezionismo.

presumibilmente chi non ha cultura o buon gusto, sottolineando con questo paragone che la domanda di opere d'arte, anche se tendente a soddisfare esigenze di investimento dei capitali, dialoga con la sfera sociale e con le scelte personali degli individui che la formulano.

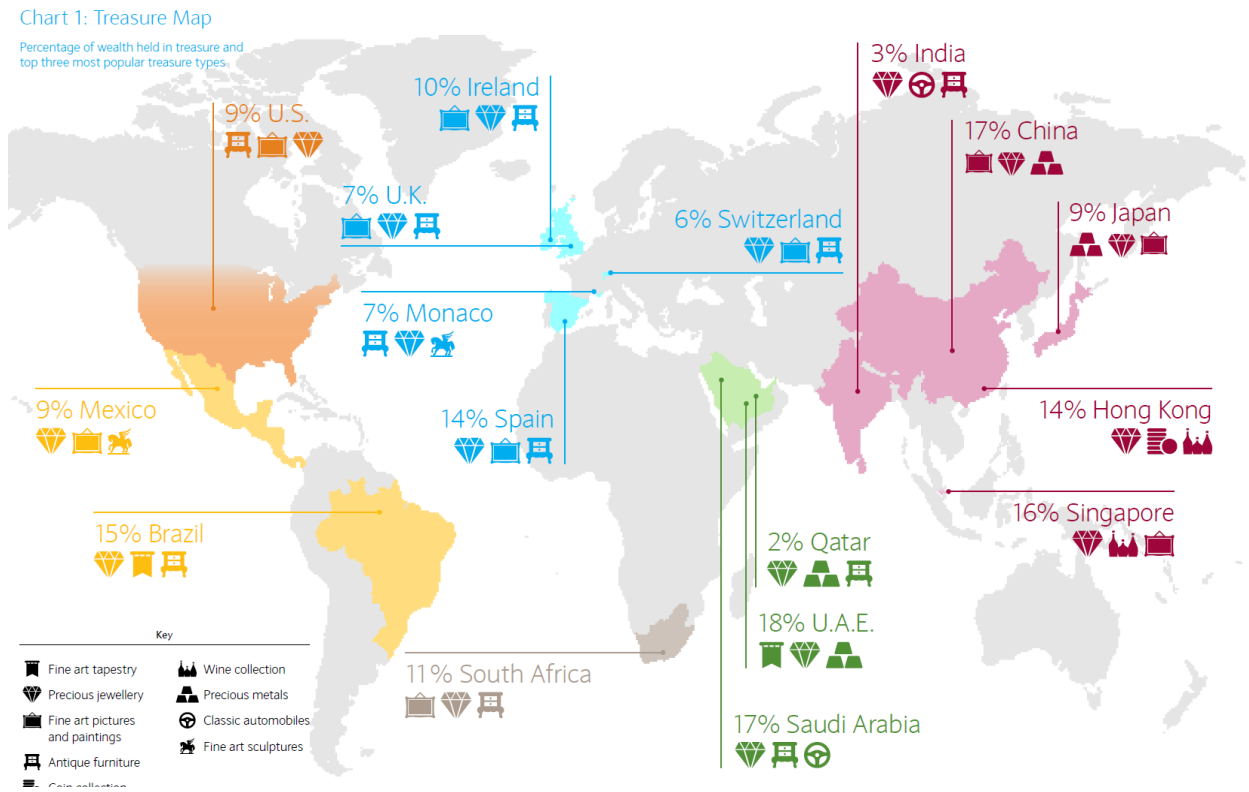
I compratori di opere d'arte cercano di soddisfare sia la profittabilità che il godimento estetico, acquistando un bene che ha la doppia caratteristica di poter essere considerato un bene di consumo e un bene di investimento allo stesso tempo.

Un'altra tipologia di acquirenti di opere d'arte è quella degli speculatori, compratori che non dimostrano di trarre vantaggio dalle componenti estetiche dell'arte e non ricevono soddisfazione dal possedere arte. Secondo Moulin (1987), il guadagno dello speculatore è comunque collegato al suo presunto buon gusto (o intuito nello scegliere i pezzi più profittevoli) che lo qualificano come un conoscitore del settore. Anche se il suo atteggiamento è volto alla realizzazione di profitti, la particolarità del bene su cui punta lo rende soggetto ai rischi e ai rendimenti sociali dell'investire in arte.

Zorloni (2011) individua lo speculatore in un individuo proveniente dal mondo dell'imprenditoria o alta finanza, con un buon grado di istruzione e reddito e patrimoni elevati, cresciuti negli ultimi anni nonostante le oscillazioni dell'economia. La tendenza è accentuata nelle economie emergenti, che hanno registrato la maggiore crescita in termini di numero e benessere di HNWIs, fenomeno a cui viene ricondotto il boom del mercato dell'arte (si veda Petterson, William, 2008; Goetzmann 1993).

La figura 3.1 mostra i risultati della ricerca di Barclays (2012) che indaga le motivazioni che stanno dietro il possesso di beni da collezione, evidenziando le tipologie di beni più collezionati per ogni paese.

Figura 3.1. Percentuale dell'investimento in *collectibles* e le tre tipologie di investimento più comuni tra le categorie arazzi, alta gioielleria, fine art, mobili antichi, vini da collezione, metalli preziosi, automobili da collezione, sculture fine art, divisi per paese.



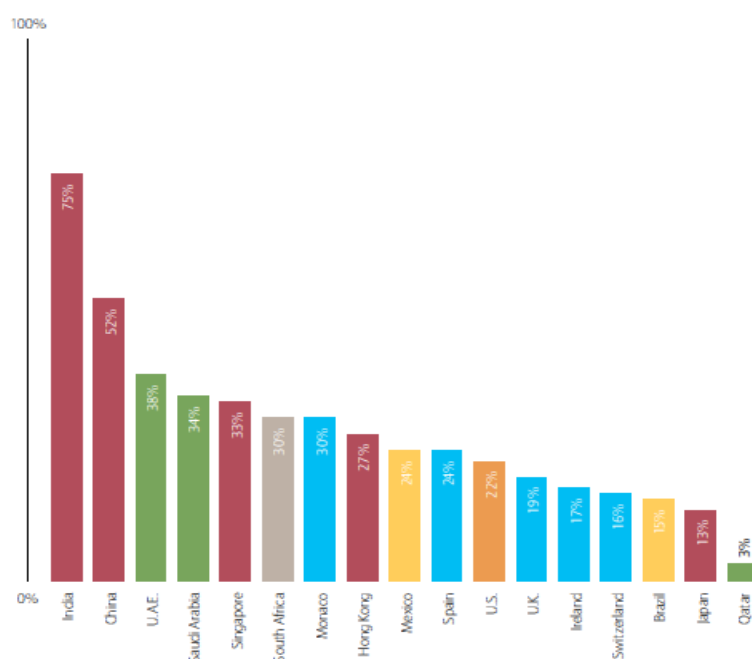
Fonte: Barclays (2012)

Il 17% degli investitori cinesi sceglie la categoria dei *collectibles*, manifestando una propensione particolare per l'investimento in *fine art*, preferita anche a gioielli o metalli preziosi. La Cina è il primo paese tra i BRIC a manifestare un interesse nell'investimento in beni da collezione e arte; come riporta Adam (2010), dagli anni in cui il controllo del governo cinese sugli investimenti tradizionali è aumentato, la tendenza a considerare l'arte come alternativa di investimento è diventata un'abitudine consolidata. Il 15% dei brasiliani e il 3% di indiani sceglie di investire in *collectibles* e anche in altri paesi, con economie emergenti e mercati finanziari non ancora particolarmente stabili e anche un reddito minore per capita, si nota una tendenza a questo tipo di investimento.

Questo genere di beni viene generalmente percepito, avendo la caratteristica della tangibilità, come un più sicuro riparo dall'inflazione, che in alcuni paesi, rimane alta e variabile (Barclays 2012); gli intervistati dei paesi emergenti, dove l'inflazione è maggiore, o dove i mercati finanziari devono ancora svilupparsi, preferiscono investire il proprio benessere in beni che fungono da contenitori di valore. Barclays ha notato come in India, ad esempio, il 98% degli intervistati è cosciente che è difficile trovare investimenti il cui valore finanziario possa rimanere stabile (Barclays 2012).

La motivazione sociale all'acquisto è particolarmente forte in alcuni mercati emergenti, come dimostra anche il sondaggio effettuato da Barclays (2012) i cui risultati sono riportati in figura 3.2. Questo è indice che nei paesi in cui il benessere è stato raggiunto in tempi recenti, c'è una maggiore propensione a dimostrare il proprio status tramite l'acquisto di opere d'arte (Barclays 2012).

Figura 3.2. Percentuale dei *collectibles* che i soggetti detengono come status symbol, da condividere socialmente



Fonte: Barclays 2012

Gli intervistati dell'India sono quelli che sentono maggiormente l'esigenza di dimostrare il proprio benessere: il 75% dichiara di preferire gioielli e mobili alle opere

d'arte, seguiti dalla Cina col 52% che presenta un gusto più orientato verso le opere d'arte e il Brasile con un 15%.

Le motivazioni che spingono a questo tipo di investimenti sono poi illustrate nella figura 3.3, che mostrano ancora la tendenza da parte degli investitori indiani verso la ricerca di un'affermazione sociale e l'orientamento degli investitori brasiliani per un godimento più diretto dei beni acquisiti.

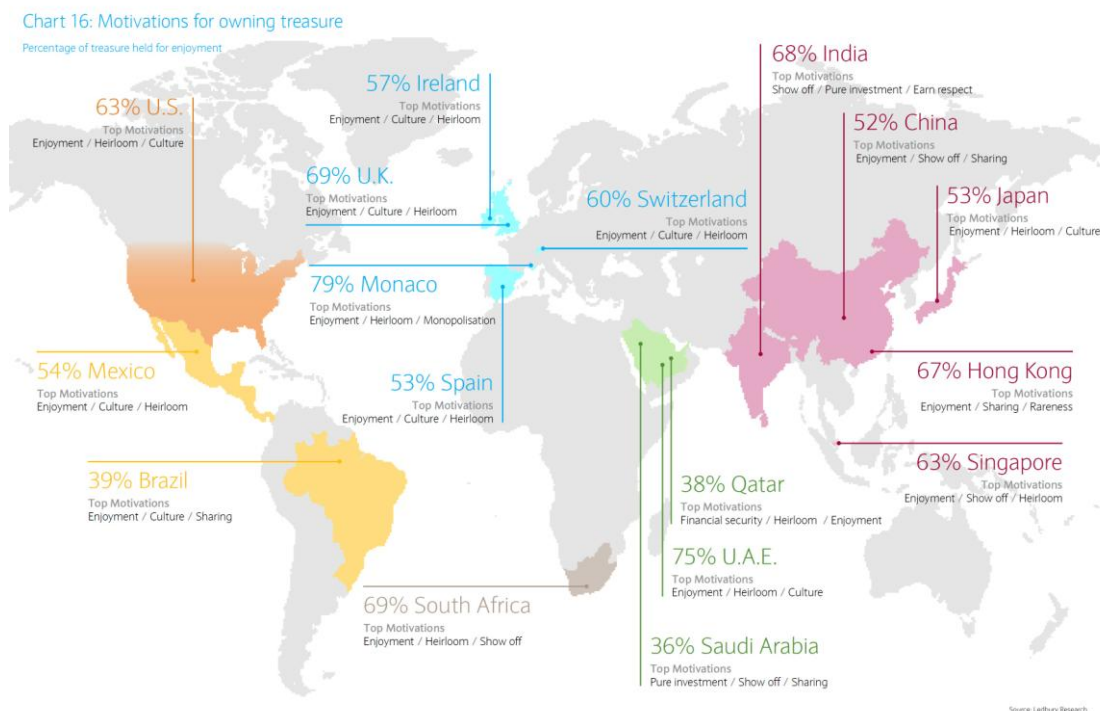
Per molti individui benestanti, altre motivazioni sono prevalenti rispetto quelle finanziarie, nel collezionare arte ed è difficile stabilire quanto l'investimento in arte derivi da vanità e moda, e quanto da un'allocazione strategica degli *asset* (si veda Petterson, 2009).

Un'opera d'arte è qualcosa che può essere goduta intimamente, oppure condivisa socialmente con amici, con i propri pari o con il pubblico più generico. E' qualcosa che conferisce uno status al proprietario, è uno stimolo intellettuale.

Le motivazioni che spingono l'individuo all'acquisto di opere d'arte sono multidimensionali, e quelle di seguito individuate spesso coesistono:

- Emozionale;
- Sociale;
- Trasmissione di un patrimonio alle generazioni successive;
- Mecenatismo.

Figura 3.3 – Motivazioni all’acquisto di *collectibles*: sono mostrate, divise per paese, le motivazioni che spingono gli individui all’acquisto di beni quale l’arte.



Fonte: Barclays (2012)

Il rendimento emozionale dell’acquisto di un’opera d’arte è abbastanza complesso e sta nella consapevolezza di possedere un bene unico ed irripetibile, godibile per le sue caratteristiche estetiche intrinseche o per lo stimolo alla riflessione e al confronto con i contenuti che l’opera porta con sé.

Possedere un’opera d’arte è anche un atto sociale, con appuntamenti privilegiati che fanno da occasione e da vetrina contemporaneamente, per questi acquisti; fiere internazionali come Art Basel, India Art Fair, HK Art Fair, sono eventi immancabili, ai quali si aggiungono gli appuntamenti delle grandi aste, con il top agli *Evening Sales* – anch’essi su piazze per lo più internazionali.

La rivendicazione dello status sociale è un aspetto importante della motivazione sociale: una dimostrazione di buon gusto, ma anche di benessere e di inserimento sociale, di confronto con i propri pari, la soddisfazione di dimostrare ai propri pari di potersi permettere oggetti come opere d’arte. La motivazione sociale è particolarmente forte in alcuni mercati emergenti.

L'acquisto di opere d'arte permette anche di trasmettere un patrimonio alle generazioni successive, intendendo non solo la volontà di voler trasferire ai propri discendenti la stessa opportunità di godimento delle opere d'arte, che esiste e solitamente si sviluppa in seguito alla componente dell'affezione e del collezionismo d'arte, ma la volontà, da parte dell'acquirente, di porsi come mecenate del proprio tempo, ricoprendo anche un ruolo propositivo nei confronti dei musei, spesso locali.

Possedere arte può, infatti, portare anche all'arricchimento della vita culturale del paese, se è accompagnato dalla condivisione delle opere con il pubblico, tramite esposizioni in sedi private o istituzioni pubbliche, o addirittura con la fondazione di musei privati; la condivisione della collezione in questo caso diventa azione di promozione, con la possibilità di far aumentare il valore delle stessa ed ottimizzare l'investimento.

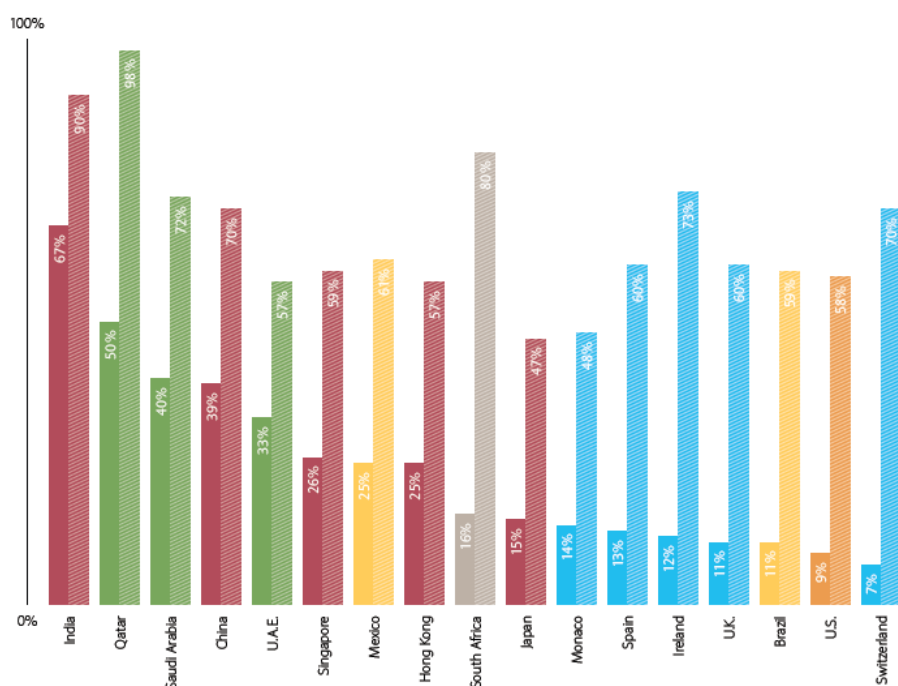
Solo a Pechino esistono 8 musei privati che espongono collezioni di arte cinese, tutti fondati negli ultimi dieci anni, tra cui l'Ullens Center for Contemporary Art, la cui collezione, venduta all'asta nel 2011, costituisce uno dei migliori esempi di investimento in arte contemporanea cinese. La collezione ha preso forma grazie all'iniziativa dei coniugi Ullens, originari del Belgio, nei primi anni 90, quando gli artisti contemporanei cinesi non avevano ancora raggiunto quotazioni stellari, ed è stata sapientemente messa a disposizione del pubblico cinese in uno spazio non commerciale, in cui all'esposizione della collezione si è accompagnato un programma espositivo ed educativo che ha contribuito sia allo sviluppo di un'identità culturale e artistica locale che alla sua comunicazione a livello internazionale. Nel 2011 la scelta di cambiare la vocazione del centro, per aprirlo verso altri mercati emergenti, ha condotto la collezione alla vendita all'asta che ha realizzato il 100% dei lotti venduti per un totale di quasi 50 milioni di dollari (contro una stima massima pre-asta di 16 milioni).

Soprattutto per quanto riguarda alcuni dei paesi del BRIC, l'acquisto di opere d'arte si sviluppa secondo percorsi paralleli. Da una parte, si acquistano opere dei più affermati artisti internazionali, riconoscibili universalmente e che perfettamente svolgono il compito di affermazione di uno status – una dichiarazione a livello globale, universalmente comprensibile, un'uscita dal provincialismo, volontà tipica dei paesi emergenti. Una seconda linea invece è patriottica, con la scelta di artisti locali emergenti



o legati alla tradizione, di cui si conosce la storia e il linguaggio artistico e di cui si possono condividere socialmente i significati a livello locale. Questo atteggiamento si rileva in paesi come l'India e la Cina, con una tradizione dinastica alle spalle e in cui i nuovi ricchi si sentono nella posizione di poter sostituire gli antichi mecenati, ed è la scelta che spinge gli operatori del mercato a modificare la propria offerta per soddisfare questa importante porzione di domanda. Nuove aste tematiche e nuovi artisti cinesi e indiani sono offerti sempre più spesso da case d'asta internazionali proprio per accontentare i gusti dei nuovi *buyers*, aprendo il segmento anche alla domanda speculativa, che riesce ad accedere con un investimento relativamente basso ad artisti che hanno un mercato ancora immaturo, assicurandosi buoni margini di profitto.

Figura 3.4. Motivazioni finanziarie all'acquisto dei *collectibles*



Fonte: Barclays (2012)

La componente psichica dell'acquisto ha sicuramente un peso nel processo decisionale degli acquirenti, ma non ne esaurisce tutte le dimensioni.

Una quota crescente di HNWI è attratta dalle possibilità dell'arte quale *asset* finanziario, e al crescere del numero e del benessere degli individui cresce anche la domanda dell'arte.

I beni artistici hanno in sé la doppia natura di beni di consumo di lusso e di beni di investimento; i primi danno spazio alla componente estetica dell'opera d'arte, i secondi la considerano maggiormente in termini di profitto, come spiegato in Robertson (2005).

La domanda per le opere d'arte è stata equiparata a quella per i *luxury goods* in letteratura (si veda Mandel, 2009) e come tale viene considerata come funzione crescente del benessere; le duplici motivazioni all'acquisto tendono a rappresentare la natura duale della domanda d'arte.

Un sottile confine, spesso solo concettuale, separa l'arte come *asset class* dall'arte come *luxury good*, e passa proprio per l'individuazione della loro funzione. Le opere d'arte, apprezzate più per un valore estetico e oggetto portatore di un significato, non assolvono ad una vera e propria funzione nella vita dell'individuo, se non quella decorativa o di arredo. A differenza dei *luxury goods*, le opere d'arte sono beni unici e non riproducibili, il che spiega la difficoltà a reperire dei dati sul mercato ma anche a fissare dei valori – nonostante assolvano alla funzione di beni rifugio, che mantengono il valore del bene al riparo dalle fluttuazioni del mercato finanziario e dall'inflazione (Nomisma, 2011).

La domanda d'arte orientata all'investimento è da distinguersi da quella orientata esclusivamente alla speculazione. L'investitore acquista con lo scopo di diversificare il portfolio, acquista con razionalità su mercati sicuri e in un'ottica di lungo periodo.

Lo speculatore agisce invece in un'ottica di breve periodo, acquistando artisti il cui mercato non è stabile, con l'intenzione di trarre guadagni elevati con un investimento relativamente basso.

Le scarse performance del mercato azionario degli ultimi anni hanno portato alla ricerca di alternative di investimento. L'arte appare come un bene ancora profittevole, cosa che lo rende un'interessante alternativa per una diversificazione del portfolio.

L'articolo del 1986 di Baumol ha dato il via a numerosi studi che indagano sull'effettiva convenienza dell'inserimento dell'arte in un portfolio, confrontando mercato dell'arte e mercato finanziario.

La rischiosità dell'investimento in arte rende il profitto minore se comparato ad altre attività senza rischio (Baumol, 1986); Mei e Moses (2002) rilevano un rendimento inferiore a titoli borsistici e la volatilità che contraddistingue il mercato dell'arte, ne ostacolerebbe l'inserimento in portfolio insieme ad altri asset. Buelens e Ginsburg (1993) rivedono la teoria di Baumol per dimostrare l'imprevedibilità dei rendimenti, che possono variare sensibilmente in base ai periodi di tempo presi in considerazione e alle correnti artistiche di cui si analizzano le performance. Goetzmann (1993) rileva, al contrario, rendimenti più alti rispetto al mercato azionario, ma non compensati dall'elevato rischio che caratterizza l'investimento. Frey e Pommerenhe (1989) rilevano come determinante il fattore tempo nella determinazione della redditività dell'investimento; nel loro contributo, i maggiori guadagni e le maggiori perdite sono rilevati nel breve periodo, confermando un'alta imprevedibilità nel breve periodo, che non renderebbe l'arte un buon investimento se non controbilanciato dal godimento dell'opera. La tabella 3.1 riporta i risultati raggiunti dai principali contributi sul tema, evidenziando quali sono i periodi analizzati dagli autori, i rendimenti individuati e un loro confronto con altre attività finanziarie.

Anche recentemente (si veda Campbell, 2005), la bassa correlazione tra arte e altre attività finanziarie è stata portata come argomento a favore dell'investimento in arte: la bassa correlazione rende l'arte un efficace elemento di diversificazione del portfolio, i rendimenti minori rispetto al mercato azionario sono controbilanciati dal riparo dal rischio delle fluttuazioni del mercato finanziario, perdita che viene giustificata da Frey e Eichenberge (1995) con il rendimento emotivo, dovuto alla componente psichica dell'acquisto d'arte, che è poi una delle caratteristiche che distingue il mercato dell'arte da quello prettamente finanziario.

D'altra parte, la volatilità, l'irrazionalità, e l'illiquidità e la particolarità dei beni del mercato dell'arte, rende difficile una comparazione con altri *asset* d'investimento più convenzionali.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> I risultati variano in base ai dati analizzati. Alcuni lavori riguardano solo precise correnti e precisi periodi, o artisti particolari.

Tabella 3.1 Alcuni risultati sui rendimenti dall'investimento in arte e beni collezionabili.

Authors	Object	Time period	Return (in percent)		Return on alternative investments (in percent)
			Real	Nominal	
Stein (1977)	Paintings in general <sup>a</sup>	1946–1968		10.5	14.3 (stocks)
Baumol (1986)	Paintings in general	1652–1961	0.55		2.5 (rough estimate)
Frey and Pommerehne (1989)	Paintings in general	1635–1949	1.4		3.3 (government bonds)
	Paintings in general	1950–1987	1.6		2.4 (government bonds)
Goetzmann (1993)	Paintings in general	1716–1986	2.0		3.8 (B. of Engl. rate) <sup>b</sup>
	Paintings in general	1850–1986	3.8		1.8 (B. of Engl. rate) <sup>b</sup>
Anderson (1974)	Paintings in general	1800–1970		3.3	about 6.6 (stocks) <sup>c</sup>
	Late Renais. paint.	1951–1969		7.8	
	Impressionist paint.	1951–1969		17.2	
	Drawings	1951–1969		27	
Buelens and Ginsburgh (1993)	Paintings in general	1700–1961	0.9 <sup>d</sup>		
	Impressionist paint.	1700–1961	3.0 <sup>d</sup>		
	English paintings	1700–1961	0.6 <sup>d</sup>		
Rouget et al. (1991)	Paint. from the 50'	1960–1990	5.9		
Chanel et al. (1994)	Paintings of selected artists	1960–1988	6.7		higher (Japanese stocks) lower (US stocks)
Mok et al. (1993)	Modern Chinese paint.	1980–1990		53	
Holub et al. (1993)	Watercolors	1950–1970	15.8		
	Drawings	1950–1970	11.3 <sup>a</sup>		
Pesando (1993)	Prints	1977–1992	1.5		2.5 (US gov. bonds), 8.1 (stocks)
Graeser (1993)	Antiq. furniture	1967–1986		7	7.3 (90-day T-bills)
	Tables	1967–1986		3.5	
	Beds	1967–1986		15.3	
Ross and Zondervan (1993)	Violins of Stradivari	1803–1987	2.2		
Kelly (1994)	Mettlach beer steins	1983–1993	- 1.1		3.3 (T-bills)
Frey and Serna (1990)	Collections of: – H. Mettler: impressionist paint.	1915–1979	2.8		1.2 (Swiss gov. bonds)
	– G. Guterman: old masterpieces	1981–1988	3.2		6.9 (US gov. bonds)
	– British rail pension fund: overall		6.9		7.5 (Fin. Times Index)
	Asiatica, old masterp.	sold 1987	3		
	Impressionist paint.	sold 1989	9.9		

Fonte: Fase (2001)

Nonostante l'apparente profittabilità dell'arte, si sottolinea di seguito come l'arte difficilmente possa essere trattata come un normale bene d'investimento.

Gli investimenti in arte differiscono dalle altre attività finanziarie perché dipendono fortemente dal gusto, che è soggettivo e difficile da incorporare tra le preferenze dell'acquirente. I gusti variano in un arco temporale imprevedibile, mentre qualsiasi unità di tempo può essere presa come riferimento per valutare il mercato azionario (Pettersen, William, 2008; Chanel, Varet e Ginsburg 1994); secondo Goetzmann (1993), la globalizzazione del gusto ha contribuito al boom dei prezzi delle opere d'arte verificatosi a partire dalla fine della Seconda Guerra Mondiale.

Il mercato dell'arte non è sempre trasparente, c'è una oggettiva difficoltà a reperire i dati derivanti dalle transazioni di opere d'arte. Il monitoraggio del mercato avviene tramite la rilevazione dei risultati delle aggiudicazioni delle maggiori case d'asta; il problema si acuisce nel caso dei mercati emergenti, le cui case d'asta occupano delle importanti porzioni di mercato ma continuano a non rendere pubblici i risultati d'asta.

Gli scambi che avvengono attraverso le case d'asta non esauriscono però tutto il mercato, anzi, ne rappresentano una bassa percentuale. Il mercato dei *dealers* è ampiamente ignorato, a causa della totale mancanza di informazioni sulle transazioni.

Nonostante la parziale discordanza tra le percentuali che vengono attribuite alle transazioni concluse tramite vendite all'incanto e quelle concluse tramite i *dealers* (si passa rispettivamente da un 50-50% a un 30-70%, fino a ridurre ad un 10-20% le transazioni operate dalle case d'asta, si veda Ginsburg, Mei, Moses, 2005) è indubbio che le case d'asta coprano una parte minore del mercato, con conseguenze sulla valutazione delle performance del mercato dell'arte. I *dealers* hanno infatti accesso alle opere ad un prezzo minore e allo stesso tempo possono rivenderle ad un prezzo potenzialmente maggiore di quello che si sarebbe realizzato in sede d'asta, con una conseguente diminuzione dell'utilità del compratore, come si spiega in Campbell (2008). I costi di transazione sono alti, a causa delle elevate conoscenze settoriali che l'acquisto di un'opera d'arte richiede. Si crea naturalmente un gap di *know-how* tra acquirente e venditore che genera un costo aggiuntivo, ma sono da considerare anche

altri costi che incorrono nell'acquisto di un'opera d'arte: trasporto, assicurazione, deposito, manutenzione, risoluzione di eventuali danni.

Al contrario di ciò che succede nel mercato azionario, con un titolo che può essere facilmente sostituito da altri identici, l'opera d'arte è unica. In quanto tale è difficile riferirsi ad un pezzo identico per stabilirne il valore, non esiste un prezzo d'equilibrio conosciuto e valutarne gli andamenti futuri è arduo. L'unicità delle opere d'arte è causa anche della presenza di monopoli – ogni possessore di opera d'arte è un monopolista per quella specifica opera d'arte che possiede (Baumol 1986).

C'è una bassa liquidità nel mercato dell'arte, i tempi in cui le opere possono essere rivendute, ricavando una rendita, sono lunghi. E' significativo in questo senso il comportamento delle case d'asta, che una volta proposta un'opera, in caso di invenduto, la ripropongono nelle successive aste ridimensionando la stima oppure, la tendenza a non riproporre in asta opere che sono passate sul mercato recentemente.

A causa degli alti costi, della correlazione del valore di un'opera con il gusto, gli investimenti in arte possono generare rendimenti più alti in un orizzonte temporale lungo. In letteratura (Stein 1977, Chanel 1990) si riporta, infatti, una correlazione maggiore tra arte e altre attività finanziarie nel breve periodo, con quindi una riduzione dell'utilità nell'inserimento di opere d'arte nel portfolio. Secondo Goetzmann (1993), non sarebbe un caso se molti dei migliori risultati delle vendite in asta si sarebbero realizzati in tempi di record anche per il mercato azionario (che implica un aumento di benessere per gli investitori), a dimostrazione della correlazione tra arte e altri asset nel breve periodo.

Nel paragrafo 3.1 si è già parlato della componente psichica nell'acquisto di opere d'arte che non è presente in altri *asset*.

L'offerta di arte è inelastica; molti capolavori si trovano all'interno di collezioni di privati o musei, soprattutto in riferimento ad artisti storicizzati – e quindi con quotazioni più alte ma anche più sicure - in attesa che si verifichino le condizioni (divorzi, debiti, decessi, dissoluzione) che le portino ancora sul mercato. Anche il ciclo di vita dell'artista influenza la fornitura di opere d'arte, in quanto il suo decesso decreta la conclusione del suo lavoro, aumentando la scarsità della fornitura e quindi il prezzo.

L'arte è un bene tangibile e, in periodi di forte incertezza, quale quello della crisi economica, gli individui preferiscono investire in *asset* che possono toccare.

A differenza di altri *asset* che generano dividendi, l'arte risulta essere un investimento più rischioso di altri. Il rischio viene sopportato interamente da un unico soggetto e la redditività dell'investimento è interamente legata al momento in cui il soggetto decide di rivendere l'opera. La volatilità del mercato dell'arte, con l'imprevedibilità del prezzo, aumentano la rischiosità dell'investimento, non bilanciato dalla sicurezza di un rendimento alla vendita dell'opera.

I metodi usati per valutare i rendimenti degli altri *asset* esistenti non possono essere utilizzati nel caso del mercato dell'arte; l'analisi dei rendimenti per gli investimenti in arte non risponde ai tradizionali sistemi di benchmark che si utilizzano nel mercato finanziario. Si ricorre quindi alla costruzione di indici ad hoc, che cercano di incorporare le specificità del mercato (si veda il paragrafo successivo).

### **3.2 Alcuni indici per il mercato dell'arte**

Come tutte le attività finanziarie, anche l'arte ha bisogno di strumenti che aiutino gli investitori nell'analisi del mercato.

In letteratura si trovano diverse metodologie per la costruzione di indici del mercato dell'arte. Le più trattate sono il metodo dei testimoni privilegiati, il metodo della doppia vendita, il metodo della regressione edonica, il metodo del dipinto rappresentativo o dipinto medio, il metodo della media geometrica.

Il metodo dei testimoni privilegiati si basa sulla selezione, ad opera di un gruppo di esperti, di alcuni artisti ed opere che avrebbero una forte influenza nella determinazione dell'andamento dei prezzi sul mercato. Il Sotheby's Art Index è costruito in questa maniera. Questo metodo rischia di sovrastimare il mercato, perché trascura una serie di transazioni non secondarie che avvengono, in quanto la selezione di un artista o un'opera non sono necessariamente rappresentativi del mercato. La scelta dell'esperto non è basata su criteri oggettivi, e dovrebbe comunque essere aggiornata costantemente per

evitare di escludere artisti emergenti, ottenendo di contro una sottostima del mercato (si veda Reitlinger, 1963)

Il metodo del dipinto medio e del dipinto rappresentativo viene proposto da Candela e Scorcu nel 1997 per costruire un indice sintetico dei prezzi di un determinato settore. Il metodo prevede una prima suddivisione delle opere o degli artisti per fasce di prezzo, di vendita e stime. Si procede a costruire un indice di prezzo per ogni singola classe di prezzo che vengono suddivise in bassa, media e alta. Per ogni classe, l'indice così costruito, risulta essere una media ponderata dei rapporti tra i prezzi di vendita e le stime delle opere, media che utilizza come peso la stima stessa delle opere. La metodologia affida quindi alle stime degli esperti un'importanza preponderante, valutazione con ogni probabilità viene formulate anche in base ai prezzi di vendita precedenti, con il rischio di creare un processo in cui non è chiaro chi influenzi chi. Inoltre anche l'assegnazione di un'opera o artista ad una classe è soggetta ad oscillazioni (Candela e Scorcu 1997; Della Gatta 2007).

Il metodo della doppia vendita viene originariamente sviluppato per il mercato immobiliare, si basa sui prezzi delle vendite di un'opera d'arte che registra più passaggi in asta con aggiudicazione in periodi diversi. La differenza registrata tra le due transazioni è una funzione che dipende dalla variabile temporale, con il vantaggio che la metodologia non richiede una misurazione qualitativa dell'opera, assumendo che sia un dato che rimanga costante nel tempo. Questo è l'approccio applicato al mercato dell'arte da Anderson (1974), Baumol (1986), Goetzmann (1993), Goetzmann e Spiegel (2003), Mei e Moses (2002), Pesando (1993), Pesando e Shum (1999). La selezione dei dati rimane comunque parziale, a causa della difficoltà di recuperare i dati delle transazioni duplici, che spesso avvengono in un lasso temporale ampio e in anni non presenti nei data base, oppure per transazioni che non avvengono sul mercato delle aste e quindi conseguente difficoltà a seguire i passaggi delle opere interessate. Le opere di cui è possibile ricostruire le doppie vendite fanno spesso parte del settore Old Masters, che rappresenta solo una parte del mercato, quella più stabile (Rennebooh L., Spaenjers C. 2009). Il Mei Moses Index, uno degli indici più consultati nel settore, utilizza questa metodologia.



Il metodo della regressione edonica implica che il valore dell'opera derivi da una serie di attributi che essa incorpora. Ad ognuno degli attributi corrisponde un prezzo implicito, il cui insieme costituisce il valore finale dell'opera, che viene quindi valutata in base all'utilità che deriva da ognuno degli attributi; come il mercato valuta le singole caratteristiche, dipende dal gusto e dal tempo.

A differenza di un indice costruito con la metodologia della doppia vendita, la regressione edonica controlla i cambiamenti nella qualità dei beni scambiati. Il metodo viene impiegato da Frey e Pommerehne (1989), Buelens and Ginsburgh (1993), Chanel (1996) ed è diventato molto popolare alla metà degli anni 90.

La metodologia parte quindi dall'assunto che gli attributi esauriscano la qualità dell'opera d'arte e la sua unicità, e la criticità consiste nell'individuare le variabili corrette ed assegnare loro il giusto valore.

Il prezzo di un'opera può essere influenzato da variabili fisiche e non fisiche: l'autore, la presenza della firma, la provenienza (che comprende il possessore, le precedenti esposizioni, mostre, e le pubblicazioni), la tecnica, il soggetto, il supporto, la misura, il luogo in cui viene venduta. Alcune di queste variabili hanno una correlazione positiva con il prezzo: la certezza dell'autore e la reputazione possono influire largamente sul prezzo, come la presenza della firma. Un dipinto che cambia attribuzione, nonostante non modifichi le sue qualità, per il solo fatto di cambiare nome del suo autore, può cambiare quotazioni sensibilmente. I dipinti hanno solitamente delle quotazioni più alte rispetto a quelle opere eseguite con altri media; i soggetti religiosi sono meno vendibili rispetto a quelli profani soprattutto se si parla di Old Masters. Il prezzo di un'opera può salire anche se essa proviene da una collezione importante, se è pubblicata in qualche catalogo o in testi critici noti. Il fatto che sia venduta a New York piuttosto che a Londra, o da Sotheby's e Christie's piuttosto che da una casa d'aste secondaria, ne affermano l'importanza con una correlazione ancora positiva sul prezzo. La dimensione è invece una variabile con una correlazione positiva fino a un certo punto: il prezzo solitamente cresce con il crescere della dimensione ma, superata una soglia, comincia a decrescere a causa della difficoltà di piazzare opere troppo grandi.

La tabella 3.2, riassumendo i risultati dei principali studi sull'argomento, mette a confronto i rendimenti individuati tramite la costruzione di indici di regressione edonica

e del metodo delle doppie vendite; i rendimenti oscillano tra lo 0,6% e l'8% a seconda del periodo a cui l'indice fa riferimento.

Il numero dei casi in cui si possono recuperare i dati relativi alle doppie vendite è generalmente più basso, e certamente inferiore rispetto al database impiegato dalla regressione edonica. Ashenfelter e Graddy (2002) confrontano un indice di regressione edonica usando 8792 dati con un indice delle doppie vendite con 474 dati. Mei and Moses (2002) hanno usato 4900 coppie di dati (9800 in tutto) riferite al periodo 1875-2000 (di cui però 2300 sono Old Masters). L'Art Market Research, che utilizza la regressione edonica, è basato sui dati provenienti dalle maggiori case d'asta, ma con un taglio del 10% sui risultati più alti e su quelli più bassi, seguendo la teoria che gli estremi distorcano la media. Il suo indice mostra che la categoria ha un rendimento dell'8,7% nei 25 anni che si sono conclusi nel 2005, con un risultato leggermente più basso rispetto a quello del Mei Moses Index.

Tabella 3.2: Risultati degli studi sul rendimento finanziario dell'arte.

Author(s)	Sample	Period	Method	Nominal return percent	Real return percent
Anderson (1974)	Paintings in general	1780–1960	Hedonic	3.3	2.6
		1780–1970	Repeat sales	3.7	3.0
Stein (1977)	Paintings in general	1946–1968	Assumes random sampling	10.5	
Baumol (1986)	Paintings in general	1652–1961	Repeat sales		0.6
Frey and Pommerehne (1989)	Paintings in general	1635–1949	Repeat sales		1.4
		1950–1987	Repeat sales		1.7
Buelens and Ginsburgh (1993)	Paintings in general	1700–1961	Hedonic		0.9
Pesando (1993)	Modern prints	1977–1991	Repeat sales		1.5
Goetzmann (1993)	Paintings in general	1716–1986	Repeat sales	3.2	2.0
de la Barre et al. (1994)	Great Impressionist	1962–1991	Hedonic	12.0	5.0
	Other Impressionist	1962–1991	Hedonic	8.0	1.0
Chanel et al. (1996)	Paintings in general	1855–1969	Hedonic		4.9
	Paintings in general	1855–1969	Repeat sales		5.0
Goetzmann (1996)	Paintings in general	1907–1977	Repeat sales		5.0
Pesando and Shum (1996)	Picasso prints	1977–1993	Repeat sales	12.0	1.4
Czujack (1997)	Picasso paintings	1966–1994	Hedonic		8.3
Mei and Moses (2001)	American, Impressionist, old masters	1875–2000	Repeat sales		4.9

Fonte: Mei and Moses (2002), ripreso da Ashenfelter e Graddy (2003), Mandel (2009)

### 3.3 Un indice per il mercato dell'arte dei paesi del BRIC

Il numero crescente opere d'arte dei paesi emergenti battute a prezzi molto alti porta continuamente l'attenzione degli *stakeholders* sull'argomento.

Come conseguenza del boom economico di questi paesi, il mercato dell'arte ha beneficiato di questo aumento di benessere, rispondendo con un'offerta più specializzata. Mentre i prezzi del mercato dell'arte, durante la crisi iniziata nel 2007, si sono generalmente abbassati, l'ingresso nel mercato di nuovi HNWI e nuovi investitori nel settore, hanno permesso a questi mercati emergenti dell'arte di affermarsi, riscuotendo un forte interesse da parte di compratori locali e di compratori internazionali, attratti da investimenti spesso a prezzi ancora accessibili e con buone possibilità di crescita dell'investimento. Inoltre, le straordinarie performance del mercato dell'arte in Cina, che negli ultimi anni è diventato il secondo principale mercato dell'arte, fanno sperare gli investitori che anche i mercati degli altri BRIC seguano lo stesso percorso di crescita.

Recenti report pubblicati sul sito di Artprice.com segnalano il boom del mercato dell'arte per la Russia con una crescita del 65% negli ultimi dieci anni (anche se con un picco negativo del 30% nel 2009), un 780% di crescita per il settore del contemporaneo dell'arte cinese dal 2001, e l'830% di crescita per l'arte contemporanea indiana nello stesso periodo di tempo (Kraeussl, Logher 2010).

Nonostante il forte interesse che sta riscuotendo l'arte dei paesi emergenti, non esistono degli indici continuamente aggiornati dedicati che rappresentino le performance del mercato, trattandosi di mercati ancora immaturi e di un fenomeno relativamente recente. Ad oggi, la prima e unica ricerca che riunisca insieme tre mercati dell'arte dei BRIC è quello di Kraeussl e Logher (2010), che costruiscono un indice utilizzando la regressione edonica per i mercati dell'arte di Cina, India e Russia, mentre seguono dei contributi sui singoli mercati.

La ricerca di Kraeussl e Logher (2010) si basa su un database ricavato dai risultati d'asta disponibili su Artnet, di 24524 opere di arte russa dal 1985 al 2008, 7172 di opere cinesi dal 1990 al 2008, e 2858 di opere indiane dal 2002 al 2008.

Kraeussl e Logher applicano la regressione edonica a due fasi sviluppata da Kraeussl e Van Elsland (2008)<sup>25</sup>, aggiustando i risultati con la costruzione di un ulteriore indice relativo agli artisti risultati rappresentativi dello specifico mercato. Le variabili prese a riferimento sono le seguenti: casa d'aste, media e materiali, dimensioni, prezzo di stima<sup>26</sup>, firma dell'autore e la sua reputazione.

Per il modello di regressione edonica applicato dai due autori si rimanda direttamente a Kraeussl e Logher (2010), mentre le tabelle 3.3, 3.4, 3.5 mostrano i risultati ottenuti, che risultano quindi essere riferiti a Marc Chagall per la Russia, Zao Wou-Ki per la Cina e Francis Newton Souza per l'India. Ad eccezione di Marc Chagall, che rispecchia i gusti più tradizionali espressi dal mercato russo, si tratta di artisti contemporanei.

Tabella 3.3: Risultati della regressione edonica per il mercato dell'arte russa (1985-2008): Marc Chagall.

A. Russia (1985-2008)						
	Coefficient	S.E.	Prob.	Signif.		
Artus, Gridel & Boscher	0.3875	0.0230	0.0000	***		
Christie's London	1.1834	0.0391	0.0000	***		
Christie's NY	0.9966	0.0435	0.0000	***		
Christie's SK	-0.2912	0.0307	0.0000	***		
Gros & Delettrez	0.2080	0.0256	0.0000	***		
Millon & Robert	0.2988	0.0222	0.0000	***		
Rabourbin & Choppin	0.4178	0.0233	0.0000	***		
Sotheby's London	0.8150	0.0288	0.0000	***		
Sotheby's NY	1.0456	0.0327	0.0000	***		
Acrylic on Canvas	-0.6960	0.0604	0.0000	***		
Mixed Media	-0.0450	0.0945	0.6343			
Oil on Board	0.1959	0.0194	0.0000	***		
Oil on Cardboard	0.1253	0.0381	0.0010	***		
Oil on Panel	0.1051	0.0303	0.0005	***		
Oil on Paper	0.3337	0.0775	0.0000	***		
Tempera on Paper	0.0339	0.1213	0.7802			
Other	0.1172	0.0162	0.0000			
No Estimate	0.2120	0.0235	0.0000	***		
Ln(Surface)	0.3020	0.0064	0.0000	***		
Unsigned	-0.0150	0.0271	0.5802			
Ln(Reputation)	7.1670	0.0455	0.0000	***		
Intercept	-22.7517	0.2043	0.0000	***		
Adjusted R2	0.8426	S.E. of Regr.	0.9130	Obs.	24,524	F-stat.
						2,977.8

Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

<sup>25</sup> La regressione edonica in due fasi, sviluppata da Kraeussl e Van Elsland nel 2008, cerca di eliminare la difficoltà che si incontra nell'approccio tradizionale, quando si assegna la variabile *dummy* ad ogni artista. Nella loro applicazione all'arte tedesca (Kraeussl e Van Elsland, 2008) il sottoinsieme selezionato dai due autori, comprende 100 artisti selezionati sulla base del numero delle transazioni, mentre nel caso trattato in Kraeussl e Logher (2010), i due autori costruiscono un primo indice di regressione edonica senza l'inserimento di alcuna variabile riferita agli artisti, per poi selezionare in questo modo i tre artisti che vengono considerati rappresentanti dei tre mercati di riferimento; su questi tre artisti Kraeussl e Logher (2010) costruiscono un nuovo indice di regressione edonica applicando le variabili relative agli artisti.

<sup>26</sup> L'esplicitazione del prezzo di stima influenzerebbe la disponibilità a pagare del compratore (Ashenfelter and Graddy, 2003)

Tabella 3.4: Risultati della regressione edonica per il mercato cinese (1990-2008): Zao Wou-Ki.

<b>B. China (1990–2008)</b>							
Christie's HK	0.4235		0.0293		0.0000		***
Christie's NY	0.2881		0.0928		0.0019		***
Poly International	0.1434		0.0371		0.0001		***
Ravenel	0.1667		0.0505		0.0010		***
Sotheby's HK	0.2402		0.0350		0.0000		***
Sotheby's NY	0.0118		0.0363		0.7452		
Acrylic on Canvas	-0.2383		0.0479		0.0000		***
Ink and Colour	-0.4356		0.0452		0.0000		***
Mixed Media	-0.2747		0.1076		0.0107		**
Oil on Board	0.3135		0.0660		0.0000		***
Oil on Paper	-0.4204		0.1173		0.0003		***
Other	-0.1891		0.0300		0.0000		***
No Estimate	-0.2864		0.1641		0.0811		*
Ln(Surface)	0.2696		0.0108		0.0000		***
Unsigned	0.0295		0.0335		0.3789		
Ln(Reputation)	9.0177		0.0999		0.0000		***
Intercept	-31.6640		0.4629		0.0000		***
Adjusted R2	0.6997	S.E. of Regr.	0.8559	Obs.	7,172	F-stat.	492.42

Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

Tabella 3.5: Risultati della regressione edonica per il mercato dell'arte indiana (2002-2008): Francis Newton Souza

<b>C. India (2002–2008)</b>							
Bonhams London	0.0265		0.0958		0.7824		
Christie's HK	0.2048		0.0793		0.0099		***
Christie's NY	0.2200		0.0573		0.0001		***
Saffronart	0.1531		0.0540		0.0046		***
Sotheby's London	0.1517		0.0860		0.0778		*
Sotheby's NY	0.1413		0.0580		0.0149		**
Acrylic on Canvas	-0.0761		0.0437		0.0818		*
Mixed Media	-1.0583		0.0798		0.0000		***
Oil on Board	0.3726		0.0667		0.0000		***
Other	-0.4582		0.0402		0.0000		***
No Estimate	0.4913		0.3670		0.1807		
Ln(Surface)	0.0773		0.0157		0.0000		***
Unsigned	0.0089		0.0579		0.8778		
Ln(Reputation)	9.9813		0.1932		0.0000		***
Intercept	-34.9299		0.8911		0.0000		***
Adjusted R2	0.6297	S.E. of Regr.	0.8045	Obs.	2,859	F-stat.	241.34

Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

Nella prima colonna, il coefficiente che indica la correlazione positiva di alcune variabili sul prezzo, restituisce dei risultati complessivamente prevedibili: la casa d'asta influisce positivamente sul prezzo in proporzione all'importanza della stessa<sup>27</sup>, la tecnica, la firma e la dimensione hanno una correlazione positiva, la variabile reputazionale è quella con il coefficiente maggiore relativamente per tutti e tre i mercati.

<sup>27</sup> Si veda, ad esempio, il valore negativo del coefficiente per Christie's SK nella tabella 3.3. Nella sede di Christie's di South Kensington si tengono aste secondarie, e risulta influire negativamente sul prezzo dell'opera.

### **3.3.1 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte russa**

L'indice dell'arte russa mostra una crescita importante dal 1985, primo anno incluso nella ricerca di Kraeussl e Logher (2010), seguito da una decrescita negli anni 1989-1991, in linea con la tendenza del mercato dell'arte generale. Il picco positivo viene raggiunto nel 2007, prima dell'inizio di un trend negativo, di lieve decrescita – non ancora invertitosi - all'inizio del 2008, probabilmente a seguito del peggioramento della situazione economica globale.

Ricollegandosi a questo studio, anche Renneboog e Spanjers (2011) hanno analizzato il mercato dell'arte russa, costruendo un secondo indice di regressione edonica. A differenza di Kraeussl e Logher, l'intervallo temporale preso in considerazione è più ampio; i primi dati analizzati risalgono al 1967, sottoposti ad un confronto con le performance del mercato globale dell'arte.

Nella costruzione dell'indice, gli autori hanno individuato alcune variabili determinanti per il mercato dell'arte russa:

- Il nome dell'artista, la sua attribuzione certa e la presenza di una firma fanno salire il prezzo dell'opera più che in altri mercati. La sua assenza è causa di una stima che può ridimensionarsi fino ad arrivare alla metà del prezzo;
- La città e il periodo dell'anno in cui avviene la transazione hanno un'influenza positiva sul prezzo dell'opera. I compratori di arte russa preferiscono acquistare in sedi internazionali come Londra e New York. Indicativo in questo senso, è la sede dell'unica casa d'aste russa, la Mc Dougall's, che organizza le vendite solo a Londra;
- Il cambiamento del gusto assume una particolare importanza in paesi come la Russia, attraversata negli ultimi decenni da profondi cambiamenti culturali e politici che si ritrovano nelle scelte di acquisto di opere d'arte (Renneboog e Spanjers 2011).

Secondo i risultati della regressione edonica di Renneboog e Spanjers, le performance migliori per il mercato dell'arte russa si sono registrate negli anni 70, fine anni 80, e

generalmente tra il 2001 e 2007, in accordo con la tendenza individuata da Kraeussl e Logher (2010) e illustrata in figura 3.5 ; la tabella 3.7, che mette a confronto i risultati con l'indice globale dell'arte, mostra una performance complessivamente migliore per l'indice dell'arte russa, anche se l'andamento di crescita e decrescita segue quello globale, come illustra la figura 3.6.

Data l'ampia mole di dati inclusi nel loro studio, Renneboog e Spanjers hanno creato degli indici per dei sottogruppi e hanno verificato la robustezza dell'indice.

I sottogruppi sono stati individuati sulla base del cambiamento dei gusti, dividendo le opere e gli artisti in tre diversi periodi: 1) arte del XIX sec., il periodo imperiale russo; 2) arte degli anni compresi tra il primo '900 e il 1935, periodo della rivoluzione russa e dell'avanguardia; 3) arte del periodo 1936-53, ultimi anni sotto Stalin.

I rendimenti sono stati calcolati 1) per il periodo 1985-91 (gli ultimi anni dell'URSS); 2) periodo 1991-99, i primi anni della Federazione Russa; 3) per gli anni 1999-2007, anni della rinascita russa e della crescita economica sotto Putin.

La tabella 3.8 evidenzia l'influenza del cambiamento del gusto, riassumendo i risultati di questa comparazione; emerge un primo periodo di scarso gradimento per l'arte imperiale durante gli anni della dissoluzione dell'URSS, quando le preferenze ricadevano sull'arte del periodo staliniano. A partire dal 1991 si registra un'inversione di tendenza, con un gusto verso l'arte tradizionale imperiale che si afferma stabilmente.

Tabella 3.7: Rendimento arte russa e indice globale dell'arte

Sample	N	1967-1977	1977-1987	1987-1997	1997-2007	1967-2007
Russian art index (baseline results)	51,514	0.88%	7.05%	-3.36%	12.40%	4.07%
Global art index (Renneboog and Spaenjers 2009)	1,152,173	2.38%	6.08%	-1.74%	6.08%	3.15%

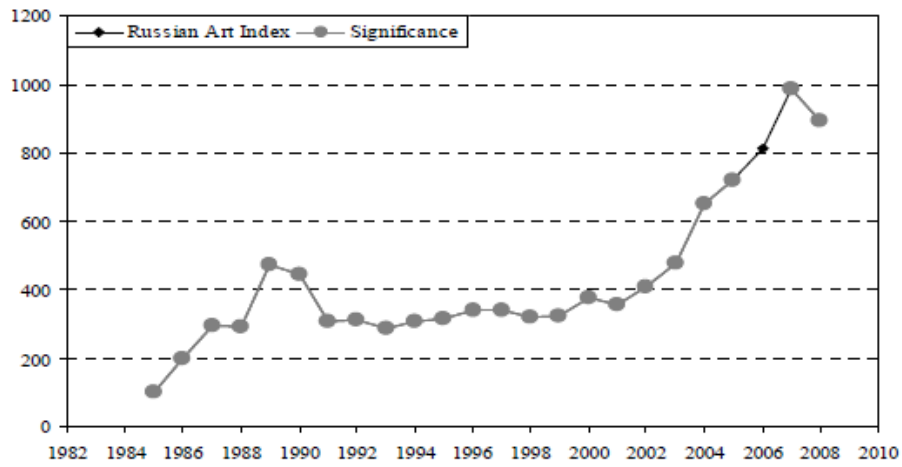
Fonte: Renneboog, Spanjers (2011)

Tabella 3.8 Confronto tra i rendimenti dell' indice globale dell'arte russa e i sottogruppi individuati

Sample	N	1967-2007	1985-1991	1991-1999	1999-2007
All Russian art (baseline results)	51,514	4.07%	12.06%	-3.83%	14.70%
Art from 1800-1899	1,913	10.95%	5.17%	9.63%	22.89%
Art from 1900-1935	9,057	5.98%	13.68%	-2.59%	17.32%
Art from 1936-1953	4,257	2.32%	18.34%	-6.97%	14.36%
Art from 1954-1985	7,984	3.53%	9.85%	-4.65%	8.70%

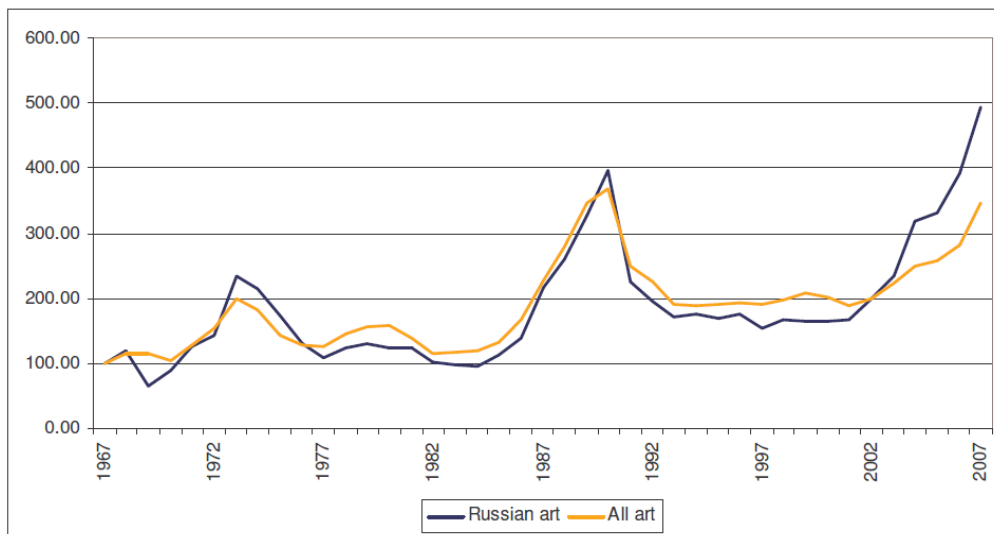
Fonte: Renneboog, Spanjers (2011)

Figura 3.5. Indice del mercato dell'arte russa (1985-2008)



Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

Figura 3.6: Confronto tra l'indice dell'arte russa e indice globale dell'arte.



Fonte: Renneboorg, Spaenjers 2009

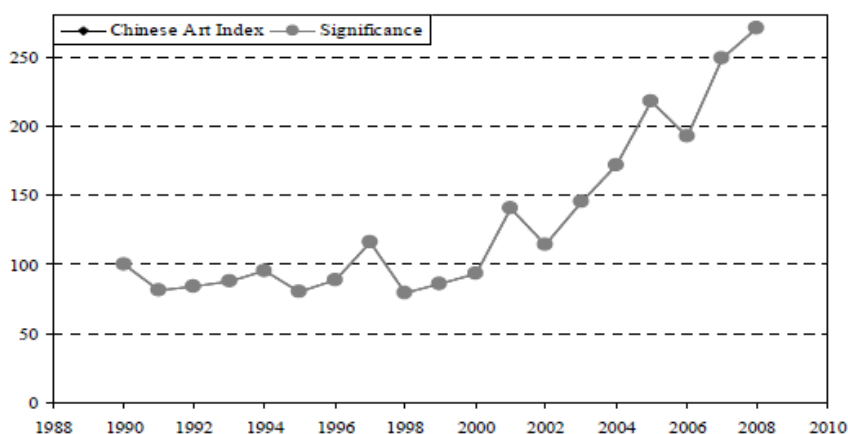


### 3.3.2 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte cinese

Il grafico in figura 3.7 relativo all'indice del mercato dell'arte cinese mostra che le performance migliori si sono verificate intorno al 2008, lo stesso periodo in cui Artprice.com (2008) riporta la continua crescita che dal 2001 interessa quello specifico mercato. L'indice costruito da Kraeussl e Logher (2010) rivela una crescita del 190%, contro il 780% riportato da Artprice.com (2008) nel corso dello stesso arco di tempo.

Kraeussl e Logher (2010) osservano, inoltre, che nel restringere la costruzione dell'indice esclusivamente al segmento dell'arte contemporanea cinese, la performance di crescita è del 330%, quindi molto più positiva rispetto all'intero mercato dell'arte cinese (che comprende opere calligrafiche, opere d'arte moderna, ceramiche, giade e manufatti tradizionali) e appetibile per chiunque sia interessato ad investire nel mercato dell'arte cinese.

Figura 3.7: Indice del mercato dell'arte cinese (1990-2008)



Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

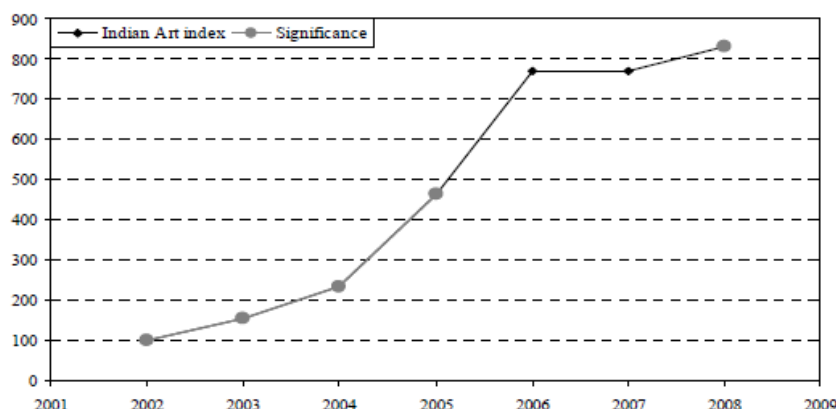
### 3.3.3 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte indiana

A differenza della crescita dell'830%, dato riportato da Artprice.com per il mercato dell'arte contemporanea indiana nei dieci anni che si concludono con il 2008, la ricerca di Kraeussl e Logher (2010) rileva una crescita di circa il 730%.

Il risultato individuerebbe il mercato dell'arte indiana come il più promettente, ma si tratta di un dato da considerare con prudenza: la ricerca si riferisce ad un periodo temporale molto breve (2002-2008) e negli ultimi anni il tasso di crescita non è rimasto costante, anzi ha registrato un deciso rallentamento negli ultimi 20 mesi, fino ad ottenere risultati di nuovo incoraggianti solo nelle ultimissime aste.

Prevedere che direzione prenderà il mercato dell'arte indiana è anche più difficile che per gli altri mercati emergenti. Nel 2010 sembravano esserci buone possibilità di crescita, ma i volumi di vendita sono oggi il 62% in meno rispetto al 2010. ArtTactic (2012) riporta una carenza di nuovi potenziali compratori, e senza il loro ingresso nel mercato, è difficile che la domanda possa incontrare l'offerta. Nel mercato dell'arte indiana, i pezzi di qualità risultano essere più difficili da trovare; sono pochi gli artisti conosciuti a livello internazionale, capita non di rado di vedere gli stessi pezzi all'asta mentre non hanno sufficiente visibilità in esposizioni internazionali o acquisizioni museali. A causa della scarsa conoscenza che si ha del settore, stabilire l'autenticità delle opere rimane un problema: pochi archivi o informazioni storiche disponibili, pochi i collezionisti attivi. L'interesse internazionale sembra essersi un po' spento, dopo alcune grandi retrospettive alla Tate e al MOMA. Gli sforzi sono volti a cercare di stimolare maggiormente l'interesse dei compratori locali, per cercare di combattere questo momento di crisi finanziaria globale.

Figura 3.8: Indice del mercato dell'arte indiana (2002-2008)



Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

Khaire e Wadhvani (2010), che hanno approfondito il processo di creazione del valore dell'arte contemporanea indiana, individuano nella creazione di una nuova categoria, quella dell'arte contemporanea indiana, una delle determinanti del rialzo dei prezzi dell'arte indiana dal 2002 in poi. Aver riconosciuto la particolarità del settore, aver dato un'autonomia e una propria identità a opere d'arte che prima venivano proposte in aste di arte asiatica, insieme ad oggetti di vario genere, epoca e provenienza, ha legittimato la crescita dei prezzi che si sono adeguati a quelli dell'arte contemporanea internazionale.

I due studiosi, tramite un'analisi approfondita dei cataloghi d'asta, hanno rilevato come gli esperti delle case d'asta, a partire dal 2002/2003, abbiano cominciato a fornire degli elementi bibliografici più precisi sugli artisti e le opere proposte; oltre a fornire informazioni tecniche e biografiche sintetiche, gli esperti iniziano a sentire l'esigenza di dare dei riferimenti per giustificare il valore delle opere proposte, mostrando implicitamente quali siano le variabili che influenzano e influenzano il prezzo: la carriera dell'artista, i suoi viaggi all'estero e l'appartenenza a determinate scuole o movimenti artistici riconosciuti, la vincita di premi, soprattutto quando internazionali, e la corrispondenza con avvenimenti a rilevanza globale, sono spesso portati sotto l'attenzione dei potenziali compratori.

Khaire e Wadhvani (2010) notano una crescente corrispondenza tra le stime degli esperti e gli effettivi risultati raggiunti dalla vendita; l'*hammer price* sembra essere, negli anni, sempre più vicino alle previsioni degli specialisti.

Soprattutto nelle categorie emergenti, come quella dell'arte contemporanea indiana, è il giudizio degli specialisti delle case d'asta ad essere il riferimento, laddove non ci sono altri elementi di confronto, per la formazione e la stabilizzazione dei prezzi delle opere d'arte; le case d'asta sono i *price makers* del mercato ancora più per i mercati emergenti, influenzando le aspettative dei collezionisti ma anche quelle di tutto il mercato secondario dell'arte.

### 3.3.4 Comparazione con altri asset

La costruzione di un indice del mercato dell'arte dei paesi emergenti è indispensabile per valutarne i rendimenti e ai fini della comparazione con altre attività finanziarie e composizione del portfolio.

Renneboog, Spanjers (2011) e Kraeussl e Logher (2010) concordano sugli esiti degli investimenti in arte russa che, per nessuno dei due gruppi di studiosi, rappresenterebbe un buon investimento. Si nota, specialmente sul lungo periodo, una correlazione positiva tra l'arte russa e altri *asset* analizzati, caratteristica che non renderebbe l'arte russa un buon mezzo di diversificazione del rischio. Dalla tabella 3.12 si notano rendimenti interessanti soprattutto nel periodo 1997-2007, ma con una *Sharpe ratio* elevata, che sottolinea il rischio dell'investimento.

Al contrario, il mercato cinese sembra essere un'alternativa interessante, grazie alla scarsa correlazione con gli altri *asset* comparati. Anche se non garantisce rendimenti alti, rappresenta un ottimo riparo dalle fluttuazioni del mercato.

Dalla tabella 3.10, che fornisce i rendimenti per i tre mercati emergenti dell'arte analizzati da Kraeussl e Logher (2010) a confronto con i corrispondenti indici azionari, mostrano rendimenti positivi ma non maggiori di altre attività finanziarie, ad eccezione dell'arte indiana (con i limiti del breve periodo di tempo analizzato).

L'indice di Sharpe, che misura il rendimento del portafoglio per unità di rischio, presenta il valore più alto proprio per il mercato dell'arte indiana, ma la scarsa sensibilità alle oscillazioni del mercato espressa dal valore del beta (tabella 3.11) rende l'investimento interessante sia per gli alti rendimenti che per la scarsa correlazione con le fluttuazioni del mercato.

Anche il mercato dell'arte cinese presenta un beta negativo, con un valore dell'indice di Sharpe inferiore rispetto a tutte le attività finanziarie riportate nella tabella e una volatilità, espressa dalla derivazione standard, minore degli altri mercati dell'arte analizzati, rappresentando la migliore opzione d'investimento.

Tabella 3.10: Rendimenti del mercato dell'arte e di altri asset per gli anni 1986-2008.

A. Descriptive Statistics														
	Art Russia	Russian Stocks	Art China	Chinese Stocks	Art India	Indian Stocks	S&P 500	10y T. Bond	3m T- bills	Corp. Bonds	Commod ities	Hedge Funds	Private Equity	Real Estate
Arithm. Return	12.67	47.54	7.72	45.83	46.29	35.46	10.19	5.96	4.32	8.88	134.01	11.47	11.76	13.67
Geom. Return	10.00	25.77	5.70	21.73	42.26	33.08	9.23	4.30	5.94	8.68	6.96	11.09	8.53	11.04
Median	6.11	43.23	8.33	4.35	52.91	31.27	11.38	5.77	4.85	8.64	14.00	9.47	13.78	9.14
Maximum	96.19	197.42	50.66	472.24	98.30	69.53	33.20	9.11	8.07	30.13	799.13	26.50	58.66	101.42
Minimum	-30.49	-85.15	-31.15	-49.01	-0.03	-5.78	-15.31	3.68	0.90	-1.91	-97.94	-4.41	-32.81	-29.59
Std. Dev.	26.53	69.61	21.08	117.80	36.87	27.16	14.58	1.65	2.00	6.94	260.28	9.56	27.03	26.42
Sharpe Ratio	0.32	0.62	0.16	0.35	1.14	1.15	0.40	1.00	-	0.66	0.50	0.75	0.28	0.35
Skewness	1.62	0.37	-0.00	2.81	-0.03	-0.16	-0.32	0.43	-0.09	0.96	1.32	0.11	-0.11	1.39
Kurtosis	3.36	3.27	2.49	10.79	1.85	2.08	2.01	2.04	2.26	5.01	3.54	2.03	2.08	6.46
JB	14.41	0.36	0.20	69.19	0.33	0.24	1.32	1.59	0.55	7.38	6.98	0.58	0.52	18.85
Prob.	0.03	0.83	0.91	0.00	0.85	0.89	0.52	0.45	0.76	0.02	0.03	0.75	0.77	0.00
Obs.	23	14	18	18	6	6	23	23	23	23	23	14	14	23

Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

Tabella 3.11. Risultati dell'analisi CAPM

B. CAPM														
	Art Russia	Russian Stocks	Art China	Chinese Stocks	Art India	Indian Stocks	S&P 500	10y T. Bond	3m T- bills	Corp. Bonds	Commod ities	Hedge Funds	Private Equity	Real Estate
Intercept	0.0453	0.4073	-0.0179	0.3446	0.4434	1.2767	-	0.0184	-	0.0432	1.2514	0.0617	0.0212	0.0378 (0.4087)
Beta	(0.5753) 0.6526	(0.0063) 0.5318	(0.4569) -0.2166	(0.2041) 1.4771	(0.0569) -0.2681	(0.0001) 1.8633	-	(0.0000) -0.0333	-	(0.0176) 0.0426	(0.0275) 0.7756	(0.0041) 0.2856	(0.7592) 0.9929	(0.0255) 0.9488
R-squared	(0.1486) 0.1142	(0.7403) 0.0126	(0.4547) 0.0626	(0.2203) 0.0270	(0.8587) 0.0063	(0.0938) 0.5757	-	(0.0502) 0.1354	-	(0.7278) 0.0064	(0.8145) 0.0017	(0.0554) 0.2216	(0.0189) 0.3148	(0.2472)
F-statistic	2.7085	0.1530	1.0679	0.4435	0.0253	5.4263	-	3.2891	-	0.1355	0.0360	3.4155	5.5128	6.8971
S.E. of regression	0.2577	0.7155	0.1132	1.1981	0.4035	0.1915	-	0.0119	-	0.0753	2.6558	0.0813	0.2226	0.2348

Fonte: Kraeussl, Logher (2010)

Tabella 3.12 Comparazione arte russa con altre attività finanziarie

Panel A: 1967-2007

	World bonds	World stocks	US stocks	Russian stocks	All art	Russian art
Mean real return	0.0323	0.0572	0.0763	N.A.	0.0315	0.0407
Volatility	0.0997	0.1720	0.1769	N.A.	0.1478	0.2295
Sharpe	0.1914	0.2557	0.3586	N.A.	0.1192	0.1166

Panel B: 1997-2007

	World bonds	World stocks	US stocks	Russian stocks	All art	Russian art
Mean real return	0.0299	0.0471	0.0713	0.1063	0.0608	0.1240
Volatility	0.0552	0.1504	0.1581	0.4400	0.0824	0.1225
Sharpe	0.3624	0.2470	0.3905	0.2002	0.6151	0.9246

Fonte: Renneboog, Spanjers (2011)

### **3.3.5 Studi sulla costruzione di un indice dei prezzi per il mercato dell'arte del Brasile**

Nonostante il mercato dell'arte brasiliana non sia stato incluso nelle precedenti ricerche, esso rappresenta uno dei mercati più vivaci, anche se difficile da catturare. Dopo essere riuscita ad imporre la propria presenza nel mercato, in un momento in cui la richiesta per l'arte asiatica è quasi soverchiante, l'arte brasiliana contemporanea sta sperimentando un rinnovato interesse anche da parte degli investitori.

Quella dell'arte brasiliana è un settore che non ha ancora trovato una sua autonomia: storicamente le opere d'arte di artisti brasiliani sono confluite nelle sempreverdi aste *Latin American* di Christie's e Sotheby's, oppure inserite nelle aste di arte contemporanea internazionale; solo recentemente abbiamo visto l'arte contemporanea brasiliana comparire in aste tematiche BRIC di Phillips de Pury.

Il settore *Latin American* ha registrato un calo durante la crisi del 2007/08; si tratta di aste che si caratterizzano per la presenza di opere di altissima qualità e di artisti affermati, spesso non più viventi e con una domanda stabile; proprio per questi motivi, il calo del fatturato sembra essere minore rispetto a quello registrato dagli altri mercati emergenti (ArtTactic, 2011).

Il 2011 è stato l'anno in cui un'artista contemporanea brasiliana, Beatriz Milhazes, ha superato il tetto del milione di dollari in un'aggiudicazione d'asta. ArtTactic (2011) riporta una crescita del mercato dell'arte brasiliana del 38% dal 2008 al 2009, anni disastrosi per alcuni settori dell'arte e per l'economia globale, e del 37% dal 2009 al 2010, passando da un indotto annuale di 600.000 dollari, a ben 2,3 milioni di dollari in un solo anno.

Quello dell'arte brasiliana è un mercato particolare, a causa della presenza di pochi artisti di punta, ma trainanti, che hanno rappresentato il 68 % del totale delle vendite delle aste di *Latin American* di Christie's, con il 100% di lotti venduti (ArtTactic 2011).

L'attività di nuovi *buyers* e *consignors*, incoraggiati dalle performance positive del settore, dovrà essere accompagnata dall'ingresso nel mercato di nuovi artisti, per assicurare una costanza alla crescita del mercato.

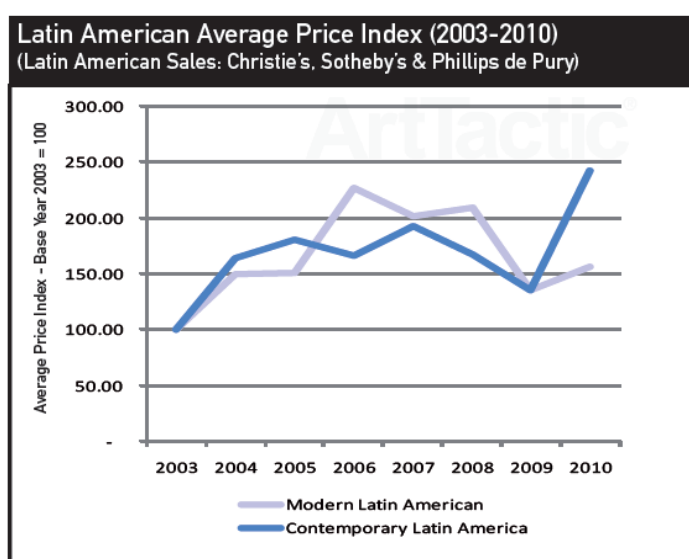
L'ingresso di nuovi compratori dopo la crisi, la mobilità di artisti e la presenza di gallerie brasiliane in fiere internazionali, le retrospettive di artisti brasiliani in importanti istituzioni culturali internazionali, hanno fornito lo slancio allo sviluppo del mercato.

Gli indici di ArtTactic sono costruiti considerando i prezzi delle opere di artisti brasiliani proposte nelle maggiori case d'asta e mostrano un andamento diverso da quelli degli altri mercati emergenti. Le vendite di arte latino-americana hanno perso infatti solo il 39% nel 2009, anno in cui invece India e Cina hanno perso rispettivamente il 65% e 73% (ArtTactic, 2011). Inoltre il mercato Latin American ha recuperato velocemente nel 2010, raggiungendo un totale di vendite di 67,7 milioni di dollari, recuperando così oltre la metà della perdita registrata nel 2009. Il mercato dipende ancora fortemente da una base di compratori locali.

La presenza dell'arte contemporanea brasiliana ha dato la maggiore spinta al mercato dopo le perdite del 2009, registrando una crescita del 79%, e risultati da record nello stesso anno, seguito da altri successi nell'anno successivo.

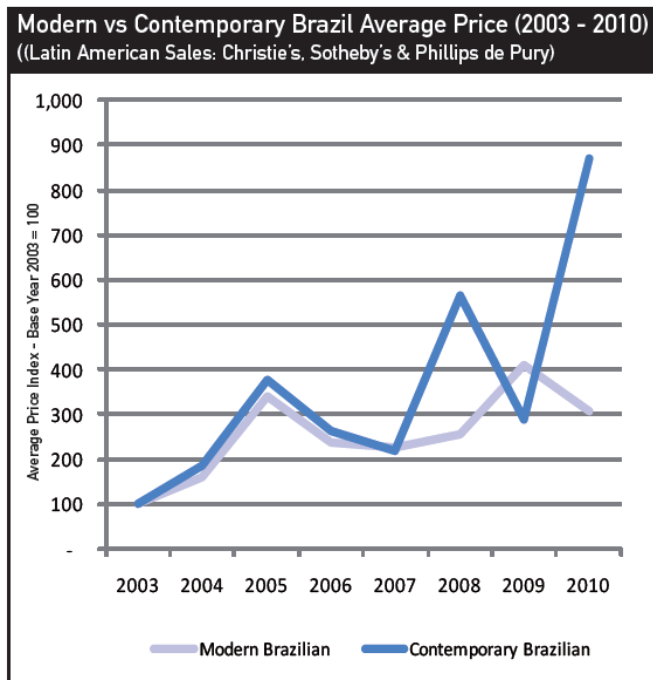
Infatti, nonostante gli artisti brasiliani siano solo una bassa percentuale del totale delle aste Latin American (solitamente meno del 10% in numero di lotti), continuano a rappresentare una porzione importante sul totale delle vendite: il volume è stato di 270.000 dollari del 2003, ed è salito fino a 5,3 milioni di dollari nel 2010, spingendo le case d'asta a inserire quantità sempre maggiori di artisti brasiliani nelle aste *Latin American*. Al successo di questi pochi artisti brasiliani ha contribuito la promozione su scala internazionale degli stessi, i quali vengono sempre più spesso proposti in aste prestigiose a New York o Londra, svincolati dall'etichetta di *Latin American*.

Figura 3.9: Indice dei prezzi per il mercato dell'arte moderna e contemporanea latino-americana.



Fonte: ArtTactic 2011

Figura 3.10: Indice dei prezzi per il mercato dell'arte moderna e contemporanea brasiliana proposta nelle aste di arte latino-americana.



Fonte: ArtTactic 2011

Figura 3.11: Indice dei prezzi di quattro artisti brasiliani contemporanei: Vik Muniz, Ernesto Neto, Adriana Varejao, Beatriz Milhazes.



Fonte: ArtTactic 2011



Campos e Barbosa (2009) hanno analizzato le aste *Latin American* di Sotheby's dal 1995 al 2002, passando in rassegna circa 1640 opere con i relativi dettagli individuati direttamente sui cataloghi d'asta.

Con questo approccio di analisi diretta dei cataloghi d'asta, che comprendono delle informazioni sulle opere solitamente non disponibili *ex post*, come note biografiche dell'artista, riferimenti bibliografici, la pubblicazione in cataloghi o letteratura specializzata, i due studiosi pensano di acquisire una visione dettagliata delle variabili che influenzano direttamente l'andamento dei prezzi.

Campos e Barbosa (2009) considerano la variabile reputazionale dell'artista come decisiva soprattutto in un mercato come quello dell'arte latino-americana, il cui accesso è consentito solo ad artisti con una reputazione già formata. In generale, poche sono le aste in cui la reputazione dell'artista non ha influenza sul prezzo; si tratta più frequentemente di aste di arti applicate o *antiquities*, oppure nel settore *old master* in caso di attribuzioni incerte.

Nello studio di Campos e Barbosa (2009) sono confrontati tre diversi indici con lo scopo di confrontare il rendimento del mercato dell'arte latino-americana.

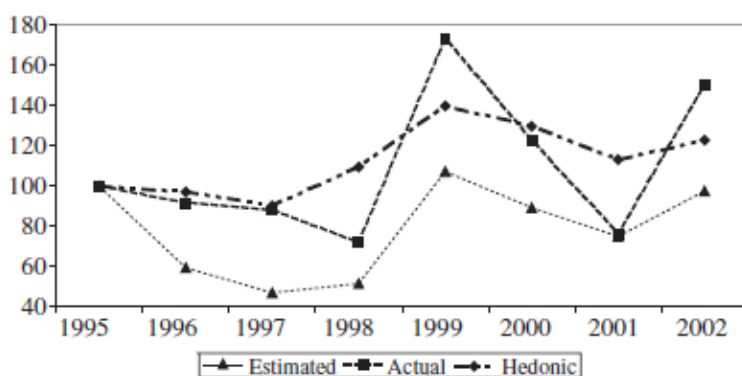
La figura 3.12 mostra i tre indici: il primo è costruito da una semplice media dei prezzi d'asta, il secondo è una media della stima minima e massima prodotta dagli esperti di Sotheby's e pubblicata nei cataloghi, mentre il terzo è un indice di regressione edonica.

La tendenza dei primi due indici è simile, specialmente dopo il 1997. Entrambi mostrano l'apprezzamento dell'arte di questo settore tra 1995 e 2002. Il terzo indice mostra differenze sostanziali rispetto ai due precedenti; i rendimenti sembrano essere più alti di quelli evidenziati dagli altri due indici, identificando un picco nel 1997, a differenza degli altri due indici che individuano picchi sia nel 1997 che nel 2001.

L'indice di regressione edonica di Campos e Barbosa (2009) è costruito attribuendo le variabili relative agli artisti, compresa la loro nazionalità, per tenere conto di cambiamenti economici e politici di ognuno dei paesi di origine e correggerli. Il rendimento calcolato nel lasso di tempo considerato dagli autori è del 5,23%, una performance meno brillante di altri asset nello stesso periodo a New York, ma gli autori stessi mettono in guardia dai risultati ottenuti a causa del breve periodo coperto dallo studio.

Mentre il mercato dell'arte latino-americana sembra essere piuttosto stabile, è difficile fare previsioni sul segmento dell'arte brasiliana; i pochi dati sulle transazioni disponibili e l'assenza di una categoria autonoma non consentono di addentrarsi in proiezioni sul futuro delle sue performance. La strategia degli attori del mercato brasiliano di aprirsi verso i mercati internazionali sembra essere vincente e l'assenza di benchmark e l'im maturità del mercato potrebbero interessare una domanda speculativa con conseguenze sull'offerta di arte brasiliana.

Figura 3.12 Comparazione tra i tre indici del mercato dell'arte dell'America Latina.



Fonte: Campos, Barbosa (2009)

### 3.4 Fondi comuni d'investimento in arte

Secondo Pirrelli (2012), i fondi d'investimento in arte sono nati dai manager finanziari londinesi che, acquistando arte e rivendendola con discreti guadagni, hanno pensato di inserire una quota d'arte nei fondi, trasformando l'arte in business.

Tramite la raccolta di risorse, i fondi comuni di investimento superano le inefficienze del mercato dell'arte, fornendo la gestione dell'acquisto e il mantenimento delle opere, favorendo l'accesso alle expertise necessarie per operare nel mondo dell'arte, difficilmente ottenibili dai privati.

Partecipando ad un fondo d'investimento si co-investe, con un aumento delle possibilità di diversificare il portfolio; si tratta di un'alternativa percorribile da chi manifesta un basso coinvolgimento nell'arte, come specifica Mamarbachi, Day, Favato (2008) e trova posto in questa dimensione il soddisfacimento della domanda speculativa d'arte.

Ad oggi sono operative, secondo una ricerca di Deloitte e ArtTactic (2011) 44 tra fondi e trust d'investimento in arte.

Di questi, sono molto importanti quelli nei paesi emergenti: in Cina sono presenti 21 fondi d'investimento che raccolgono oltre 320 milioni di dollari (dato al 2011) e una previsione di 300 milioni per il 2012, l'America Latina ha due fondi, nati rispettivamente nel 2009 e 2011, l'Artemundi e il Brazilian Golden Art Fund, che nell'ultimo anno ha raccolto 100 milioni di dollari. L'India, a conferma dell'interesse che il suo mercato artistico ancora immaturo sta riscuotendo, ha diversi fondi d'investimento in arte: Osian's, Yatra, Crayon Capital e l'Indian Fine Art Fund.

Il Fine Art Fund Group, con esperienze positive precedenti nell'investimento in arte dirette da Phillip Hoffman, precedentemente direttore finanziario della casa d'aste Christie's, ha lanciato diversi fondi di investimento in arte dei paesi emergenti, dedicati all'arte contemporanea.

Esperienza positiva è stata anche quella del Chinese Fine Art Fund (CFAF), fondo di investimento specializzato in antichità cinesi e arte contemporanea cinese. Aperto nel settembre del 2007, il CFAF ha durata di 5 anni. L'investimento minimo richiesto agli investitori era di 100 mila dollari, con un termine di sottoscrizione scaduto nel 2008.

Le liquidazioni sono iniziate nel giugno del 2011, e rispetto alle previsioni iniziali di un rendimento del 10-15%, i risultati finali si sarebbero addirittura rivelati migliori, ma rimangono verificabili solo al termine delle liquidazioni.

Le aggiudicazioni da record delle opere di artisti cinesi hanno favorito la crescita di una forma alternativa di investimento comune. In Cina, è nato un vero e proprio mercato di "azioni"<sup>28</sup> di opere d'arte; 36 "borse valori dell'arte"<sup>29</sup> cinesi sono nate in varie province del paese, luoghi fisici in cui i vari acquirenti che hanno partecipato all'acquisto di una singola opera d'arte, rivendono e scambiano i propri diritti di proprietà partecipata sull'opera, nella maggior parte dei casi senza alcuna regolamentazione. La prima è nata nel 2009 a Shanghai e, per quanto si tratti del tipo di transazioni più vicine concettualmente alle transazioni finanziarie che avvengono in borsa, la necessità di coinvolgere agenzie o organizzazioni esterne e istituzionalizzare le operazioni si fa

---

<sup>28</sup> Si tratta di certificati di diritti di proprietà su una singola opera d'arte.

<sup>29</sup> Traduzione letteraria riportata da Seno (2011).

sempre più sentire a causa dell'alta incidenza di falsi che vengono scambiati in queste sedi (Lintao, 2011).

La compagnia Meridian Art Partners, gestita da Andrew Littlejohn e Pamela Johnson, entrambi ex dipendenti della casa d'aste Phillips de Pury, ha lanciato nel 2008 un fondo d'investimento in mercati emergenti dell'arte. Il Meridian Emerging Art Market Funds (MEAMF) è la prima esperienza del gruppo, si tratta di un fondo privato chiuso con durata compresa tra i 5 e i 7 anni, con partecipazione su invito.

L'investimento iniziale richiesto è di un minimo di 250 mila dollari (spese di gestione del 2% annuali e un 20% di provvigione da applicare ad eventuali ricavi oltre il 6%). Il focus è sull'arte dei paesi emergenti, BRIC inclusi, in parte con lo scopo di attrarre investitori provenienti proprio da questi paesi, in parte con lo scopo di sostenere la crescita (del valore?) di questi artisti (Robertson e Chong, 2008).

L'arte indiana è stata oggetto di alcuni fondi di investimento a partire dal 2005/2006, quando il boom dei prezzi ha incoraggiato gli investitori a sondare nuove opportunità e in concomitanza con lo storico trend positivo del mercato azionario.

La prima società a proporre un fondo di investimento in arte contemporanea è stata la Edelweiss Capital Ltd, uno dei maggiori gruppi ad offrire servizi finanziari in India; il fondo di investimento Yatra, esperienza ormai conclusa con un profitto di circa il 38% di rendimenti su un investimento minimo iniziale di circa 100.000 dollari, era nato come fondo chiuso con durata di cinque anni, al termine dei quali le opere acquisite dovevano essere rivendute e liquidati gli investitori. Yatra era gestito da Geeta Mehra, una delle curatrici della Sakshi Art Gallery di Mumbai.

La strategia di acquisizione del fondo è stata quella di rivolgersi ad artisti, collezionisti privati e alle aste online, con un focus sull'arte indiana moderna e contemporanea, cercando di contenere il più possibile i costi relativi alle transazioni per ottimizzare il futuro margine di guadagno; al termine del 2005 la società aveva già raccolto oltre 25 milioni di dollari.

Yatra 2 è il secondo fondo di investimento lanciato dalla società. Nasce alla fine del 2006, in seguito agli incoraggianti risultati del primo anno di operazioni del fondo Yatra 1. Il fondo conserva la stessa gestione operativa ma la soglia dell'investimento iniziale

viene abbassata a circa 20.000 dollari, mentre la durata viene ridotta a quattro anni; le acquisizioni sono rivolte anche verso altri mercati oltre quello indiano, inclusa la Cina e altri mercati emergenti, ma con una selezione di artisti e opere con una storia per quanto possibile consolidata di passaggi in asta alle spalle (Vallikappen, 2006).

Risale al 2006 anche l'esperienza del Copal Art Fund, della società Copal Art Limited. Nasce come fondo di investimento aperto della durata di 5 anni, senza una soglia minima di ingresso per gli investitori e senza una data ultima di accesso al fondo; i sottoscrittori entravano in possesso diretto delle opere che venivano acquisite dal fondo e avevano la possibilità di rivenderle tramite il portale di Copal Art. Al termine dei 5 anni, molti dipinti sono rimasti invenduti, gli investitori non liquidati con conseguenti problemi dovuti alla scarsa chiarezza degli accordi iniziali, a cavallo tra accordo per attività di consulenza e costituzione di un vero e proprio fondo di investimento.

Il più grande fondo di investimento in arte contemporanea indiana rimane l'Osian's Art Fund, lanciato dalla compagnia indiana Osian's Connoisseurs of Art, guidata da Neville Tuli Nato come un fondo chiuso con durata di 3 anni, accessibile esclusivamente su invito e con un investimento minimo di circa 20.000 dollari, è stato accolto con positività dagli investitori e dalle banche, raccogliendo in poco tempo oltre 2 miliardi di dollari.

Gli investitori che hanno aderito al fondo sono per l'82,5% privati, per il 10,7% compagnie e per il 7,18% studi privati; ben l'82,7 di adesioni provengono da individui che investono in arte per la prima volta (Rashid, 2008).

Il fondo, focalizzato sull'arte contemporanea indiana (si veda la tabella 3.13) ha fruttato un rendimento effettivo annuo del 5%, molto più basso rispetto alle attese. Nel 2006 si stimava un rendimento del 25-30% annuo, nel gennaio 2007 del 20-22%.

Nel novembre del 2009 sarebbe dovuto iniziare il periodo di liquidazione, ma a causa della recessione che nello stesso anno ha congelato il mercato, lasciando Osian's in crisi di liquidità, a distanza di 3 anni ancora non tutti gli investitori sono stati ripagati.

Tabella 3.13. Suddivisione del capitale investito da Osian's Art Fund

Progressive Artists Group	20,9%
Arte Astratta	18%
Arte Figurativa (eccetto Progressive Artists Group)	10,1%
Arte Contemporanea (artisti nati dopo il 1947)	9,4%
Calcutta Group	8,7%
Arte figurativa (Bengal)	8,5%
Arte del sud dell'India	4,5%
Arte figurativa (Delhi)	3%
Arte tradizionale indiana	2,8%
Bengal School Inspiration (dopo il 1947)	2,5%
Baroda School	2,3%
Altro (inclusi artisti occidentali)	5,7%

Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati in Louis (2008).

Nel 2007 viene lanciato anche il Crayon Art Fund, un fondo chiuso del valore di circa 93 milioni di dollari, accessibile esclusivamente su invito e con un minimo investimento richiesto di circa 20.000 dollari, della società Crayon Capital con sede a New Delhi, fondata appena un anno prima. La Vandera Art Gallery, galleria d'arte contemporanea indiana, era partner del fondo per la campagna di acquisizioni delle opere, che prevedeva circa 50 artisti indiani tra emergenti ed affermati.

Al termine dei 3 anni previsti sono iniziate le operazioni di liquidazione e finora solo il 90% degli investitori sono stati liquidati; il rendimento effettivo non è stato ancora reso pubblico a causa della natura privata del fondo di investimento, ma all'apertura delle sottoscrizioni si prevedeva una stima, dichiarata conservativa, del 30-40 sull'investimento iniziale.

Nel 2008, Phillip Hoffman, fondatore del Fine Art Fund Group, iniziava a raccogliere i fondi per il lancio dell'Indian Fine Art Fund. Sarebbe dovuto essere un fondo chiuso della durata di 5 anni, del valore di 15-25 milioni di dollari, focalizzato nell'investimento di opere di arte moderna e contemporanea indiana di altissima qualità. L'apertura del fondo è stata rimandata a quando il mercato dell'arte indiana si sarà consolidato, a causa dell'ondata di pericolose speculazioni che ha interessato il segmento nel 2008, e che rendono il successo del fondo di investimento altamente imprevedibile.

Il Brazil Golden Art Fund (BGA) è il primo pioneristico fondo di investimento ad impiegare l'arte come attività finanziaria in Brasile. Si tratta di un fondo privato con termine a 5 anni, i primi 3 da considerarsi come periodo di investimento e due anni per la distribuzione degli utili. E' stato lanciato nel 2006 da Brasil Plural, compagnia di investimenti brasiliana, con sede a Rio de Janeiro e Sao Paolo e gestito con la consulenza di esperti d'arte, collezionisti, galleristi e case d'asta. Operativo solo dal 2011, con l'adesione dei primi 70 investitori, ha raccolto oggi 24 milioni di dollari e ha acquistato le prime 8 opere in occasione dell' asta BRIC di Phillips de Pury dello stesso anno.

Il portafoglio comprende artisti brasiliani affermati ed emergenti, prevedendo attività per il supporto e la promozione degli stessi tramite mostre e pubblicazioni per accrescere il valore delle opere coinvolte, con l'obiettivo finale di vendere la collezione a qualche museo. Alla fine del primo anno di attività, il rendimento comunicato dalla società è stato del 1.86%.

Mentre il BGA è un fondo dedicato esclusivamente all'arte contemporanea, un altro fondo di investimento, Artemundi, legato all'America Latina adotta una strategia diversa.

Artemundi, nato nel 2009 e gestito dalla compagnia Artemundi Management Limited, offre un portfolio profondamente diversificato, con una copertura di ben 5 secoli di produzione artistica, non concedendo però molto spazio al segmento dell'arte contemporanea. Il 25% dei fondi di Artemundi sono investiti in Old Master, il 38% in capolavori dell'arte del secolo XIX e XX, inclusi impressionismo, postimpressionismo e modernismo, mentre il 32% si focalizza su Arte Latino- Americana del XX secolo; solo il 3% è investito in capolavori di arte occidentale contemporanea.

La strategia di acquisizioni prevede l'acquisto di pezzi di piccole dimensioni, sui quali gli organizzatori prevedono dei margini di crescita maggiori e soprattutto una maggiore facilità di vendita in vista della distribuzione finale dei ricavi.

Si tratta di un fondo chiuso della durata di 5 anni, con un investimento minimo richiesto di 250 mila dollari per gli investitori privati e di un milione di dollari per le istituzioni, con l'obiettivo di raccogliere dai 150 milioni ai 250 milioni di dollari che consentano l'acquisizione di 150 - 200 opere d'arte.

Nonostante lo scarso spazio concesso all'arte contemporanea, Artemundi rimane un fondo d'investimento importante per l'attenzione riservata all'arte dell'America Latina, che rimane ancora senza seguito.

In Russia, il primo fondo comune di investimento in arte è il Sobranie.Photoeffect. Si tratta di un'esperienza molto recente, lanciata solo nel 2011. E' un fondo specializzato in fotografia, del valore di 467 milioni di dollari, che comprende oltre 300 mila stampe originali di fotografi dell'Unione Sovietica. Il fondo sarà aperto per 15 anni, periodo in cui la collezione sarà esposta in diversi musei nel mondo, con una stima di un rendimento annuale del 12-14%. A differenza della maggior parte dei fondi di investimento in arte, in cui si raccolgono le risorse per procedere con l'acquisto delle opere, il portfoglio di Sobranie.Photoeffect è il risultato delle collezioni di diversi gruppi di collezionisti anonimi russi, unite in un fondo comune: ogni anno il 10% dell'intera collezione sarà venduto in asta fino alla fine del periodo previsto, liquidando i dividendi.

Queste esperienze di fondi di investimento in arte contemporanea mostrano l'interesse degli investitori a sperimentare in attività finanziarie diverse e testimoniano l'interesse verso le possibilità offerte dell'arte dei paesi emergenti, ma al tempo stesso costituiscono la prova della difficoltà di prevedere gli sviluppi del mercato e della necessità di avere degli standard di lavoro, con un controllo maggiore da parte delle istituzioni. Esperienze non sempre positive non alimentano la fiducia in questi mercati dell'arte, ma la professionalità degli operatori sembra essere un fattore decisivo nella riuscita di queste esperienze.

La maggiore difficoltà incontrata dai gestori dei fondi d'investimento in arte contemporanea risiede nella difficoltà di recuperare le risorse per liquidare gli investitori; rivendere una collezione dopo soli 3 anni è un'operazione complessa, e lo è ancora più in segmenti dalla domanda relativamente limitata come quello dei paesi emergenti. La scarsa liquidità dell'arte diventa quindi problema principale nella gestione dei fondi di breve durata, più della possibile svalutazione delle opere (problema che può presentarsi con più facilità nel lungo periodo).

A causa della carenza di trasparenza e della scarsa regolamentazione, soprattutto nei paesi emergenti, quello dei fondi comuni di investimento in arte è un settore che si trova



ancora in una fase iniziale; gli investimenti iniziali richiesti, inoltre, rimangono consistenti e rappresentano una delle motivazioni alla scarsa diffusione di queste esperienze.

## Conclusioni

La ricerca alla base di questo lavoro ha messo in luce come i paesi emergenti BRIC abbiano influito sullo spostamento dell'attenzione del mercato mondiale dell'arte contemporanea verso nuove frontiere; la crescita economica di questi paesi, seppure si è visto nel primo capitolo come di essa ne benefici solo una minima parte della popolazione, ha portato ad un aumento degli individui ad alto reddito che sono diventati i nuovi compratori di arte contemporanea, con gusti e preferenze in fatto di arte contemporanea che hanno portato alla necessità di un aggiornamento dell'offerta a livello internazionale e ad uno straordinario sviluppo del mercato locale all'interno degli stessi paesi BRIC.

Avendo questo studio avuto principalmente un carattere comparativo, nato dall'esigenza di analizzare quattro paesi e far emergere similitudini e, soprattutto, differenze, il confronto tra i BRIC ha messo in luce un forte divario nello sviluppo dei mercati dell'arte contemporanea di questi paesi.

Il mercato dell'arte contemporanea cinese negli ultimi anni oscilla tra l'essere il primo o il secondo mercato per fatturato a livello mondiale; i prezzi di aggiudicazione delle opere scambiate in Cina sono altissimi e così, nonostante il numero di lotti scambiati all'interno del paese sia minore rispetto a quelli scambiati tramite case d'asta internazionali, il mercato dell'arte cinese può essere considerato emergente solo nella misura in cui rimangano dei dubbi sulla sostenibilità del livello dei prezzi nel prossimo futuro.

Il mercato dell'arte contemporanea cinese è emerso essere quello più orientato alla dimensione locale, con compratori cinesi che, probabilmente a causa della censura e della chiusura del mercato, ancora preferiscono acquistare opere d'arte di cui riconoscono lo stile e il linguaggio, piuttosto che opere d'arte di artisti esteri, dai prezzi molto spesso più accessibili, ma la cui promozione all'interno della Cina rimane un'attività difficile da portare avanti a meno che non si tratti di nomi universalmente riconosciuti. L'offerta di arte contemporanea cinese principalmente in aste tematiche, nella città di Hong Kong, da parte delle case d'asta internazionali, riflette proprio questa

tendenza, così come le osservazioni sullo scambio dei due artisti cinesi analizzati nel secondo capitolo evidenziano come essi siano scambiati nella quasi totalità in aste tematiche cinesi o all'interno del paese di origine. Il centro di scambio, cuore commerciale ma anche della ricerca artistica della Cina è Pechino, città abitata principalmente da cinesi, a differenza di una Shanghai segnata da un alto numero di *expat*; per quanto questa larga base di compratori possa rappresentare una risorsa per la sostenibilità del mercato, ciò richiederebbe al governo cinese, che finora si è mostrato intelligente e sensibile nel riconoscere questo mercato come una risorsa importante per il paese, una doverosa attenzione ad attuare politiche che sostengano la crescita della popolazione insieme ad un miglioramento delle sue condizioni, o ad un ampliamento dei benefici della crescita ad una fascia più larga della popolazione. L'articolazione del mercato cinese, tra artisti, borse dell'arte, esperienze positive in fondi di investimento comune, l'accorta politica cinese ma anche i rendimenti positivi per l'investimento in arte contemporanea cinese, hanno contribuito al delinarsi di una situazione complessivamente positiva; seppure la crescita del benessere della popolazione difficilmente potrà mantenere il ritmo degli ultimi anni e le quotazioni degli artisti cinesi non potranno senza dubbio continuare a salire con lo stesso tasso degli ultimi anni, una sorta di battuta d'arresto che permetta una stabilizzazione dei prezzi sarebbe auspicabile, per assicurare la salute del mercato quanto, forse, inevitabile.

Il mercato dell'arte indiana sembra essere l'unico, tra i BRIC, effettivamente comparabile a quello cinese, se non per fatturato e quotazioni, almeno per il tipo di interesse che riscuote e per la relativa offerta sul mercato internazionale.

La caratteristica più interessante rilevata dalle analisi effettuate è che si tratta di un mercato in piena trasformazione e con ottime possibilità di sviluppi futuri. Nonostante non ci siano tanti artisti di nazionalità indiana che, finora, sono stati protagonisti delle aste tematiche, l'interesse che riscuotono non si esaurisce tra i compratori indiani; mentre per il mercato cinese le aste di riferimento sono quelle locali e tematiche, per il mercato dell'arte contemporanea indiana sembrano costituire un banco di prova per testare l'interesse dei compratori e di promozione degli artisti. Una volta raggiunte quotazioni più alte, gli artisti indiani più richiesti si svincolano dalla categoria che li lega al paese d'origine e le loro opere vengono offerte in aste internazionali di arte

contemporanea; questo il trend evidenziato dall'analisi dei prezzi di aggiudicazione di artisti come Anish Kapoor e Subdoh Gupta, due artisti in fasi diverse della propria carriera ma che dimostrano come l'arte contemporanea indiana sia un investimento interessanti anche per compratori internazionali e che realizza fatturati interessanti per le case d'asta anche al di fuori delle vendite in aste tematiche.

Si parla di investimenti proprio perché uno dei motivi dietro il successo dell'arte contemporanea indiana è che rappresenta un acquisto ancora accessibile e potenzialmente redditizio, nonostante le esperienze in fondi comuni di investimento in arte contemporanea indiana non siano state di particolare successo.

I punti critici del mercato dell'arte contemporanea indiana potrebbero essere riassunti nella necessità di mantenere vivo l'interesse dei compratori locali ed internazionali, ampliando al contempo la base dei potenziali acquirenti senza causare un aumento dei prezzi che risulti nocivo per il mercato stesso e in una crescita del numero degli artisti da inserire nei circuiti internazionali.

I compratori di arte contemporanea indiana sembrano avere una conoscenza abbastanza approfondita degli artisti che acquistano, e contrariamente a quanto avviene in Cina, in cui la tecnica di esecuzione delle opere più diffusa e preferita dai collezionisti è quella più tradizionale dell'olio su tela, degli artisti indiani si apprezzano le tecniche più diverse, compresa la fotografia e le installazioni.

I mercati dell'arte contemporanea brasiliana e russa sono quelli risultati più problematici ai fini di questo studio. L'arte latino americana e l'arte russa rappresentano due categorie storiche, offerte dalle case d'asta internazionali da molti anni e non rispondenti alla categoria di "emergenti" che si è voluta trattare in questo studio.

Il mercato dell'arte contemporanea russa si esaurisce in un mercato secondario di difficile tracciabilità; le aste tematiche internazionali offrono quasi esclusivamente arte moderna che accontenta il gusto dei compratori che sostengono questo segmento del mercato, incarnando dinamiche non inseribili nella categoria della contemporaneità. Dalle mostre organizzate da alcune gallerie in Italia è possibile dedurre che gli artisti contemporanei russi riscuotano più interesse all'estero, che non all'interno del proprio paese.

Il settore contemporaneo brasiliano sembra essere contraddistinto da una maggiore vivacità sia all'interno del paese che all'estero, nonostante siano ancora pochi gli artisti che vengono proposti in aste di arte contemporanea internazionale e le case d'asta locali non comunicano in alcun modo i risultati delle vendite. Anche in questo caso, le aste tematiche di arte latino americana non soddisfano i requisiti della contemporaneità stabiliti da questo studio, ma l'attenzione riservata ai mercati emergenti di questi ultimi anni ha senza dubbio contribuito a porre sotto i riflettori questo segmento del mercato e a farlo considerare sotto nuove prospettive.

In generale, è possibile concludere che i mercati emergenti dell'arte contemporanea dei paesi BRIC soffrono di una scarsa trasparenza che non solo giustifica un atteggiamento diffidente da parte dei compratori, che preferiscono affidarsi ad operatori internazionali, tendenza che ha reso indispensabile l'analisi approfondita dei relativi risultati d'asta, ma rende difficoltoso un approfondimento delle dinamiche locali.

Si tratta di mercati scarsamente regolamentati e con pratiche professionali spesso antiquate che, per quanto l'influenza della globalizzazione del mercato dell'arte stia contribuendo ad aggiornare, ancora non raggiungono gli standard operativi dei leader internazionali. Proprio in relazione alle pratiche professionali, si è constatato come l'aggiornamento del metodo di lavoro abbia contribuito al coinvolgimento di nuovi compratori, grazie ad un consolidamento della fiducia; il miglioramento della comunicazione sia in termini di semplice informazione che di didattica, il rendere pubbliche le quotazioni delle opere, l'ampliamento dell'offerta d'arte tramite piattaforme online, una nuova attenzione verso la ricerca storica, sono miglioramenti stimolati dalla competizione globale e segnali di un nuovo atteggiamento degli operatori che influirà positivamente sul mercato locale dell'arte.

Di contro, la scarsa professionalità ha influito negativamente sulle performance del mercato, con conseguenti ripercussioni sul settore degli investimenti (si vedano, come esempio, le esperienze, nel terzo capitolo, dei fondi comuni di investimento in arte contemporanea indiana).

Nonostante gli investimenti in arte contemporanea dei mercati emergenti siano terreno fertile per una domanda speculativa proprio per l'alta volatilità dei prezzi, e per quanto anche i risultati evidenziati dagli indici dedicati ai mercati emergenti indichino che sia

possibile beneficiare di rendimenti positivi, il confronto con altre attività finanziarie e l'alto rischio in cui si incorre in questo tipo di attività ci porta a concludere che fino a che questi mercati non usciranno dalla condizione di "emergenti", non sia consigliabile acquistare un'opera d'arte con il solo obiettivo del rendimento finanziario; l'arte dei mercati emergenti, per quanto a volte economicamente accessibile e potenzialmente interessante in termini di diversificazione del portafoglio, non dovrebbe essere acquistata a prescindere dal rendimento emotivo che deriva dal suo godimento estetico.

## Appendice delle tabelle

Tabella A.1 GDP nei paesi BRIC dal 1991 al 2010

<b>Gross Domestic Product (US dollars)</b>					
	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Brasile</b>	407337832905	390566551484	438299504406	546233380260	768951180305
<b>Cina</b>	88833354781	104002325281	119958117890	135542184265	144229968760
<b>India</b>	267523504824	245553170108	276037365896	323506143586	356298991324
<b>Russia</b>	509381638906	460205414726	435060123491	395086555837	395528488656
<b>BRIC</b>	1273076331416	1200327461599	1269355111683	1400368263948	1665008629045
	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Brasile</b>	839683246760	871199987488	843826501464	586863191445	644701831101
<b>Cina</b>	856084729312	952652693079	1019458585326	1083277930360	1198480321713
<b>India</b>	388343910828	410915167040	416252442323	450476199268	460182031503
<b>Russia</b>	391721392325	404926534140	270953116950	195905767669	259708496267
<b>BRIC</b>	2475833279225	2639694381747	2550490646063	2316523088742	2563072680584
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Brasile</b>	553582178386	504221228974	552469288268	663760000000	882185291701
<b>Cina</b>	1324804848409	1453827687613	1640959264366	1931643872028	2256902969137
<b>India</b>	477848859031	507189954396	599461389810	721573248762	834035801005
<b>Russia</b>	306602673980	345110438694	430347770733	591016690743	76000901161
<b>BRIC</b>	2662838559806	2810349309677	3223237713177	3907993811533	4049124963004
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Brasile</b>	1088917279412	1365982651542	1652632229228	1594489675024	2087889553822
<b>Cina</b>	2712950560614	3494055865922	4521826899541	4991256222548	5878629246677
<b>India</b>	951339358746	1242426253335	1213782569749	1380640843779	1729010242154

**Russia** 989930542279 1299705764824 1660846387626 1221991353712 1479819314058  
**BRIC** 5743137741051 7402170535623 9049088086144 9188378095063 11175348356711

Fonte: Elaborazione personale su dati pubblicati da World Bank (disponibili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Tabella A.2 GNI nei paesi BRIC dal 1991 al 2010

<b>Gross National Income (US Dollars)</b>					
	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Brazil</b>	795013275939	810892549019	862484541116	934261574193	1000557417095
<b>China</b>	1020277070297	1187760160443	1378887420319	1592969080106	1781765942789
<b>India</b>	784407754467	844745587481	905820511109	986837226197	1087952075215
<b>Russia</b>	1163563651288	1008254786800	940595391478	843849291584	824485255273
<b>BRIC</b>	3763261751991	3851653083742	4087787864023	4357917172080	4694760690372
	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>Brazil</b>	1040073495224	1091363509906	1103597291506	1110721970651	1188786195623
<b>China</b>	1998003545077	2232631742226	2428814616088	2650990944261	2948848362905
<b>India</b>	1193101401516	1266479583418	1363959757812	1487148883078	1575926273187
<b>Russia</b>	805573254636	824786201344	771740428336	836377744151	973723672733
<b>BRIC</b>	5036751696453	5415261036893	5668112093742	6085239542142	6687284504448
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Brazil</b>	1222638357023	1275266232606	1321421091646	1439939806306	1537249832519
<b>China</b>	3258610840041	3628273546200	4099794257897	4655595579412	5389529510616
<b>India</b>	1699174486606	1795450275788	1988032624975	2213007638056	2499477507919
<b>Russia</b>	1059520646648	1144425550265	1294838983772	1442050907053	1654,480751295,9
<b>BRIC</b>	7239944330318	7843415604858	8704086958290	9750593930828	9426256851054
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Brazil</b>	1656752932799	1817031083627	1946348572692	1958770078587	2128955520017



<b>China</b>	6277018114754	7392132737733	8274964154569	9135263382797	10132279519086
<b>India</b>	2818163018638	3197487070548	3422139696905	3768573426100	4170853549192
<b>Russia</b>	2074660338703	2331092978322	2793158883786	2589696588944	2720474917249
<b>BRIC</b>	12826594404895	14737743870231	16436611307952	17452303476428	19152563505543

Fonte: Elaborazione personale su dati pubblicati da World Bank (disponibili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Tabella A.3 GNI in PPP nei paesi BRIC dal 1991 al 2010

<b>Gross National Income (Power Purchase Parity, US dollars)</b>										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Brasile</b>	5230	5250	5490	5860	6180	6330	6540	6510	6460	6820
<b>Cina</b>	890	1020	1170	1340	1480	1640	1820	1960	2120	2340
<b>India</b>	910	960	1010	1080	1170	1260	1310	1390	1490	1550
<b>Russia</b>	7830	678	6330	5690	5570	5450	5600	5250	5720	6660
<b>BRIC</b>	14860	7908	14000	13970	14400	14680	15270	15110	15790	17370

<b>Brasile</b>	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Cina</b>	6910	7110	7280	7830	8270	8810	9570	10160	10140	10920
<b>India</b>	2560	2830	3180	3590	4130	4790	5610	6250	6860	7570
<b>Russia</b>	1650	1710	1870	2050	2280	2540	2840	3000	3260	3560
<b>BRIC</b>	7260	7880	8950	10020	11560	14560	16400	19680	18260	19190
<b>Brasile</b>	18380	19530	21280	23490	26240	30700	34420	39090	38520	41240

Fonte: Elaborazione personale su dati pubblicati da World Bank (disponibili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Tabella A.4 Popolazione urbana nei paesi BRIC dal 1991 al 2010

<b>URBAN POPULATION (% of total )</b>										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Brazil</b>	75	76	77	77	78	78	79	80	81	81
<b>China</b>	28	29	30	31	31	32	33	34	35	36
<b>India</b>	26	26	26	26	27	27	27	27	27	28
<b>Russia</b>	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Brazil</b>	82	82	83	84	84	85	85	86	86	87
<b>China</b>	37	38	39	39	40	41	42	43	44	45
<b>India</b>	28	28	28	29	29	29	29	30	30	30
<b>Russia</b>	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73

Fonte: Elaborazione personale su dati pubblicati da World Bank (disponibili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Tabella A.5 Popolazione nei paesi BRIC dal 1991 al 2010

<b>Popolazione</b>					
	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Brazil</b>	152146887	154582103	156985824	159398558	161848162
<b>China</b>	1150780000	1164970000	1178440000	1191835000	1204855000
<b>India</b>	866530000	882821000	899329000	915697000	932180000
<b>Russia</b>	148624000	148689000	148520000	148336000	148141000
<b>BRIC</b>	<b>2318080887</b>	<b>2351062103</b>	<b>2383274824</b>	<b>2415266558</b>	<b>2447024162</b>
	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>Brazil</b>	164342524	166869168	169409713	171936271	174425387
<b>China</b>	1217550000	1230075000	1241935000	1252735000	1262645000
<b>India</b>	948758853	965428183	982182462	999016010	1015923000
<b>Russia</b>	147739000	147304000	146899000	146309000	146303000
<b>BRIC</b>	<b>2478390377</b>	<b>2509676351</b>	<b>2540426175</b>	<b>2569996281</b>	<b>2599296387</b>
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Brazil</b>	176877135	179289227	181633074	183873377	185986964
<b>China</b>	1271850000	1280400000	1288400000	1296075000	1303720000
<b>India</b>	1032473426	1048640721	1064398612	1079721194	1094583000
<b>Russia</b>	145949580	145299690	144599447	143849574	143150000
<b>BRIC</b>	<b>2627150141</b>	<b>2653629638</b>	<b>2679031133</b>	<b>2703519145</b>	<b>2727439964</b>
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Brazil</b>	187958211	189798070	191543237	193246610	194946470
<b>China</b>	1311020000	1317885000	1324655000	1331380000	1338299512

<b>India</b>	1109811147	1124786997	1139964932	1155347678	1170938000
<b>Russia</b>	142500000	142100000	141950000	141850000	141750000
<b>BRIC</b>	<b>2751289358</b>	<b>2774570067</b>	<b>2798113169</b>	<b>2821824288</b>	<b>2845933982</b>

---

Fonte: Elaborazione personale su dati pubblicati da World Bank (disponibili su [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Tabella A.6 Elenco completo degli artisti cinesi venduti nelle aste tematiche delle case d'asta Christie's e Sotheby's, dal 2005 al 2012.

<b>Arte contemporanea cinese</b>			
<b>Nome artista</b>	<b>Passaggi in asta</b>	<b>Nome Artista</b>	<b>Passaggi in asta</b>
1 Zhang Xiao Gang	158	38 Yan Lei	41
2 Yue Minjun	148	39 Lin Fengmiam	40
3 Zeng Fanzhi	148	40 Zao Wou-Ki	39
4 Wang Guangyi	136	41 Luo Brothers	38
5 Liu Wei	130	42 Chen Yifei	37
6 Lee Man Fong	122	43 Hong Hao	36
7 Yang Shaobin	111	44 Zhang Hongtu	36
8 Liu Ye	108	45 Cheong Soo Pieng	34
9 Fang Lijun	92	46 Hai Bo	34
10 Zhou Chunya	80	47 Qiu Zhijie	34
11 Cai Guo Qiang	79	48 Yin Zhaoyang	34
12 Li Shan	78	49 Zhao Wuji	34
13 Zhang Huan	76	50 Pan De Hai	33
14 Xu Bing	71	51 He Sen	31
15 Guo Jin	70	52 yu youhan	31
16 Walasse Ting	70	53 Zeng Hao	31
17 Mao Xuhu	61	54 Cui Baishi	28
18 Guo Wei	59	55 Hong Lei	28
19 Giu Vacai	58	56 Li Ji Kai	28
20 Feng Zhengjie	57	57 Wei Dong	28
21 Li Shan	56	58 Zhang Dali	28
22 Wang Keping	54	59 Rong Rong	27
23 Ji DaChun	51	60 Wu Shanzhuan	27
24 Qi Zhi Long	50	61 Chen Wembo	26
25 Xue Song	49	62 Cui Xiuwen	26
26 Liu Xiao Dong	47	63 Ling Jian	26
27 Sui Jian Guo	47	64 Sanyu	26
28 Wang Jinsong	47	65 Wang Jin	26
29 Wu Guangzhong	47	66 Yan Pei Ming	26
30 Zhan Wang	46	67 Ding Yi	25
31 Wang Qingsong	45	68 Yang Qian	25
32 Ye Yongqing	45	69 Zheng Guogu	25
33 Zhu Ming	45	70 Lin Tianmiao	24
34 Tang Zhigang	44	71 Chu Tehchun	23
35 Zhu De Qun	44	72 Gu Wenda	23
36 Zhu Wei	44	73 Huang Yan	23
37 Ma Liuming	41	74 Shi Xining	23

75	Su Xinping	23	120	Zho Nengzhi	12
76	Wenda Gu	23	121	Cai Jin	11
77	Shen Xiaotong	22	122	Cai Zhisong	11
78	Ai Weiwei	21	123	Chen Lai-Xing	11
79	Song Yonghong	21	124	Chen Zhen	11
80	Zhang DaQian	21	125	Li Keran	11
81	Chen Wen Hsi	20	126	Liu Hong Wei	11
82	Chen Yinpí	20	127	Zhang Dali	11
83	Li Song	18	128	Zhao Gang	11
84	Weng Fen	18	129	Feng Meng Bo	10
85	Huang Yong Ping	17	130	Lang Jingshan	10
86	Yang jie Chang	17	131	Pu Jie	10
87	Zhang Lin Hai	17	132	Wang Yunhe	10
88	Gao Yu	16	133	Yin Jun	10
89	Liu Da Hong	16	134	Guan Yong	9
90	Liu Janhua	16	135	Huang Gang	9
91	Lu Hao	16	136	Li Tianbing	9
92	Luo Zhongli	16	137	Rieko Sakurai	9
93	Ye Jianqing	16	138	Sheng Qi	9
94	Chang Yu	15	139	Wang Gongxin	9
95	Chen Ke	15	140	Wang Xingwei	9
96	Ma Des Heng	15	141	Wang Yidon	9
97	Mao Yan	15	142	Wei Rong	9
98	Tang Haiwen	15	143	Wu Changshuo	9
99	Yu Hong	15	144	Xing Danwen	9
100	Zhao Chunxiang	15	145	Yun Gee	9
101	Zhou Tehai	15	146	Chen Liu	8
102	Zhu Yuanzhi	15	147	David Chan	8
103	Ang Kiu Kok	14	148	Ding Yangyong	8
104	Xin Haizhou	14	149	Jiang Shuo	8
105	Zhong Biao	14	150	Li Dafang	8
106	Liao Chi Ch'un	13	151	Lu Shengzhong	8
107	Qiu Shihua	13	152	Luo Qing	8
108	Qiu XiaoFei	13	153	Ma Han	8
109	Wang Ziwei	13	154	Ouyang Chun	8
110	Wu Dayu	13	155	Tsang tsou Choi	8
111	Yin Kun	13	156	Xiao Hong	8
112	Zhang Enli	13	157	Yin Xiuzhen	8
113	Cang Xin	12	158	Zeng Chuanxing	8
114	Geng Jianyi	12	159	Zhang Peili	8
115	Gu De Xin	12	160	Zhang Xiaotao	8
116	Guan Liang	12	161	Xhu Qizhan	8
117	Li Hui	12	162	Cao Fei	7
118	Tu Hongtao	12	163	Chen Yu	7

164	Ji Wen Yu	7	208	Luo fahui	5
165	Miao Xiaochun	7	209	Ma Yunfei	5
166	Qu Guagci	7	210	Ren Rong	5
167	Song Dong	7	211	Su Wangshen	5
168	Wang YaQiang	7	212	T'ang Thien Phuoc Haywen	5
169	Wei Guangqing	7	213	Wang Dongling	5
170	Xie Nanxing	7	214	Xia Xiaowan	5
171	Yan Ping	7	215	Xiang Jing	5
172	Yang Din	7	216	Xiong Yu	5
173	Yang Yongliang	7	217	Xu Ruotao	5
174	Yin Qi	7	218	Xu Wentao	5
175	Yu Ben	7	219	You Shaozeng	5
176	Chen Jiagang	6	220	Yuan XiaoFang	5
177	Georgette Chen	6	221	Zhuang Zhe	5
178	Guan Wei	6	222	Ai Xuan	4
179	He Jian	6	223	Cha Min Young	4
180	Huang Ming Chang	6	224	Chen Chengbo	4
181	Li Shuang	6	225	Chen Shaoxiong	4
182	Li Yongbin	6	226	Chen Yiming	4
183	Lin Ju	6	227	Cheng Yajie	4
184	Liu Guosong	6	228	Cheung Yee	4
185	Pang Xunqin	6	229	Chi Peng	4
186	Peng Wei	6	230	Chow Chun Fai	4
187	Qin feng	6	231	Duan Jianyu	4
188	Song Yongping	6	232	Fung Mingchip	4
189	Szeto Lap	6	233	He Duoling	4
190	Tony Wong	6	234	He Huaishuo	4
191	Wang Tiande	6	235	Hong Ling	4
192	Wei Tianlin	6	236	Huang Junbi	4
193	Xiong Lijun	6	237	Jiang guofang	4
194	Xu Beihong	6	238	Liang Juhui	4
195	Yang Mian	6	239	Liu Fengzhi	4
196	Zhang Peng	6	240	Liu Ligu	4
197	Zhao Bo	6	241	Lu Yanshao	4
198	Zhuang Hui	6	242	Pang Jiun	4
199	Bai Yiluo	5	243	Pu Ru	4
200	Chang Chen-Yu	5	244	Shang Yang	4
201	Ding Fang	5	245	Shao Yinong	4
202	Han Yajuan	5	246	Shen Fan	4
203	Li Guinan	5	247	Shi Guorui	4
204	Li Huayi	5	248	Tao Lengyue	4
205	Liu Dan	5	249	Wang Yabin	4
206	Liu Xin Tao	5	250	Wang Yin	4
207	Liu Zheng	5	251	Wu Hufan	4

252	Wucius Wong	4	296	Qin Ga	3
253	Xiao Bo	4	297	Qin Xuanfu	3
254	Xu Yihui	4	298	Qiu Anxiong	3
255	Yan Bo	4	299	Qiu Deshu	3
256	Yan Wenliang	4	300	Qiu Jie	3
257	Zhang Hui	4	301	Qiu Jiongjiong	3
258	Zhang Jian	4	302	Ren Xiaolin	3
259	Zhang Lei	4	303	Shen Liang	3
260	Zhang Li	4	304	Shi Jinsong	3
261	Zhao Shao'Ang	4	305	Wang Huaqing	3
262	Chao Chung-Hsiang	3	306	Wang Xiang Ming	3
263	Chen Shuzhong	3	307	Wang Zhenghua	3
264	Cheng Shifa	3	308	Xia Hang	3
265	Chou Chunya	3	309	Xia Yang	3
266	Cui Guangyu	3	310	Xiang Qinghua	3
267	Cui Guotai	3	311	Xiao Fan	3
268	Fang Sho Hua	3	312	Xie Jinglan	3
269	Gao Qifeng	3	313	Xu Jiang	3
270	Gao Xingjian	3	314	Xu Lei	3
271	Gao Zhongqi	3	315	Yang Fan	3
272	Gu Gan	3	316	Yang Shanshen	3
273	Guo Chun	3	317	Yeh Chu-Sheng	3
274	Guo Huairen	3	318	Yu Chen	3
275	He Baili	3	319	Yu Fan	3
276	Hu Shanyu	3	320	Yuan Zhan	3
277	Hung Jui-Lin	3	321	Zhao Bandi	3
278	Kan Kit-Keung	3	322	Zhou	3
279	Kum Chi Keung	3	323	Cao Xiaodong	2
280	Lau Chin-Hung	3	324	Chang Xugong	2
281	Le Man Fong	3	325	Chang Wanchuan	2
282	Li Guijun	3	326	Chao Ge	2
283	Li Lei	3	327	Chau Yeuk Chiu	2
284	Li Luming	3	328	Chen Guangwu	2
285	Li qing	3	329	Chen Haiyan	2
286	Li Tianyuan	3	330	Chen Jialing	2
287	Liang Yifeng	3	331	Chen Jianghong	2
288	Lin DaChuan	3	332	Chen Wenling	2
289	Lin Hairong	3	333	Chen Xiongli	2
290	Lin Minghong	3	334	Chien Cheng Hsiung	2
291	Lin Yilin	3	335	Cui Zifan	2
292	Lui Liu	3	336	Fu Baoshi	2
293	Luo Quanmu	3	337	Gao Brothers	2
294	Ma Wenting	3	338	Gao Huijun	2
295	Pan Yuliang	3	339	Guo Runwen	2

340	Han Lei	2	384	Wei Letang	2
341	He Yunchang	2	385	Wilson Shieh	2
342	Huang Rui	2	386	Wu Timing	2
343	Hui Xin	2	387	Xie Chili	2
344	Jao Tsung-i	2	388	Xin Dongwang	2
345	Jiao Xingtao	2	389	Yan Zhen	2
346	Jin Bo	2	390	Yang Feiyun	2
347	Jin Cheng	2	391	Yang Jing	2
348	Li Chaoshi	2	392	Yang Jiechang	2
349	Li Jin	2	393	Yang Yong	2
350	Li Tiefu	2	394	Yee bBon	2
351	Li Zhongsheng	2	395	Yu Yasuda	2
352	Lian Jianxing	2	396	Zang Hao	2
353	Liao Man	2	397	Zhang Shanzi	2
354	Liu Ding	2	398	Zhang Wang	2
355	Liu Haisu	2	399	Zhang Wei	2
356	Liu Heung Shing	2	400	Zhang Yi	2
357	Liu Rentao	2	401	Zhao Jifeng	2
358	Ma Baozhong	2	402	Zhao Ruxian	2
359	Ma Liang	2	403	Zheng Delong	2
360	Mao Lizi	2	404	Zhou Changjiang	2
361	Nie Mu	2	405	Zhu Yiqing&Xue Yongjun	2
362	Peng Hongzhi	2	406	Akoto Aida	1
363	Peng Si	2	407	Jin Shangyi	1
364	Ren Yi	2	408	Bao Shaoyou	1
365	Shang Jing Kui	2	409	Cai Yun Cheng	1
366	Shao Fan	2	410	Cao Jingping	1
367	She Xiaotong	2	411	Cao Kai	1
368	Shen Chen	2	412	Chen engke	1
369	shen shaomin	2	413	Chen Shuxia	1
370	Shen Shijia	2	414	Chen Yanning	1
371	Shen Zhezai	2	415	Chen Zhiguang	1
372	Shi Liang	2	416	Cheng Tsai Dong	1
373	Shu Qun	2	417	Chia Yu Chian	1
374	Sun Liang	2	418	Ciai Guo Qiang	1
375	Sun Weimin	2	419	Dai Bingxin	1
376	Tang Yun	2	420	Danny Chin-Fai lee	1
377	T'ing Yin-Yung	2	421	David Diao	1
378	Wang Chuan	2	422	Deng Jianjin	1
379	Wang Du	2	423	Deng Yu	1
380	Wang Jianwei	2	424	Ding Xiongquan	1
381	Wang Mai	2	425	Du Jiansen	1
382	Wang Ningde	2	426	Emily Cheng	1
383	Wang Yuping	2	427	Fan Tchunpi	1



428	Fan Zeng	1	472	Li Meishu	1
429	Fang Ganmin	1	473	Li Qiangsheng	1
430	Fang Runsheng	1	474	Li Shurui	1
431	Fei Yifu	1	475	Li Tao	1
432	Feng Changjiang	1	476	Li Tze Fang	1
433	Feng Bin	1	477	Li Xiongcai	1
434	Feng Gangbai	1	478	Li Yan	1
435	Feng Linzhang	1	479	Li Yanrong	1
436	Feng Shu	1	480	Liang Guoji	1
437	Feng Shuo	1	481	Liang Jing Chia	1
438	Feng Zikai	1	482	Liang Shuo	1
439	Gao Xiaohua	1	483	Liang Yuanwei	1
440	George Chann	1	484	Liang Zhihe	1
441	Guo Chengchang	1	485	Lin Weier	1
442	Halley Cheng	1	486	Lin Yan	1
443	Han Xiang Ning	1	487	Liu Shifen	1
444	He Datian	1	488	Liu Yi	1
445	He Dehuan	1	489	Long Liyou	1
446	He Jinwei	1	490	Lu Chong	1
447	He Zhaoji	1	491	Lu Qing	1
448	He Zubin	1	492	Lu Shifu	1
449	Hou Qing	1	493	Lu Shoukun	1
450	Hu Peiheng	1	494	Luo Erchun	1
451	Hu Xiangcheng	1	495	Ma Yanhong	1
452	Huang Binhong	1	496	Meng Huang	1
453	Huang FaBang	1	497	Ng Tak Tung	1
454	Huang Hauanwu	1	498	Ni Yide	1
455	Huang Ji	1	499	Nie Ou	1
456	Huang Yuxing	1	500	Ong Kim Seng	1
457	Huang Zhou	1	501	Pang Mao Kuan	1
458	Ji Yun-Fei	1	502	Peng Guangjun	1
459	Jia Aili	1	503	Qi Gong	1
460	Jian Congyi	1	504	Qian Juntao	1
461	Jiang Hanting	1	505	Qiu Desheng	1
462	Jin Feng	1	506	Qiu Wenji	1
463	Jin Runzuo	1	507	Qiu Xin	1
464	Kuang Jian	1	508	Quan Liang	1
465	Kwok Hon-Sum	1	509	Quian Songyan	1
466	Lalu Prasad Shaw	1	510	Ren Jian	1
467	Lang Ping-Cheng	1	511	Rieko Tamura	1
468	Leng Jun	1	512	Shao Luoyang	1
469	Leung Kui-Ting	1	513	Shi Chong	1
470	Li Chaoxiong	1	514	Shi Hu	1
471	Li Kuchang	1	515	Shi Lu	1

516	Shiy De-Yinn	1	553	Xu Gu	1
517	Situ Li	1	554	Xu Hong	1
518	So Hing Keung	1	555	Xu Mangyao	1
519	Sun Xun	1	556	Xu Maomao	1
520	Sun Yuan&Peng Yu	1	557	Xu Tianrun	1
521	Ta Men	1	558	Xu Xiangcheng	1
522	Tahera Seher Shah	1	559	Xu Xiangdong	1
523	Tang Guo	1	560	Xue Wen Tao	1
524	Uang Dasher	1	561	Yan Zhenduo	1
525	Wang Qingsong	1	562	Yang Bei-Chen	1
526	Wang Fei	1	563	Yang Dengxiong	1
527	Wang Hongjian	1	564	Yang Guoxin	1
528	Wang Keju	1	565	Yang Jen-Ming	1
529	Wang Luyan	1	566	Yang Liu	1
530	Wang Nengtao	1	567	Yang Qiuren	1
531	Wang Niandong	1	568	Yang Xun	1
532	Wang Wucius	1	569	Yang Yanping	1
533	Wang Yachen	1	570	Ye Jianqing	1
534	Wang Yigang	1	571	Yi DaChun	1
535	Wang Youshen	1	572	Yin Xin	1
536	Wang Zhongjie	1	573	Yin ZhaOhui	1
537	Wei Ershen	1	574	Yu Fei'An	1
538	Weng Naiqiang	1	575	Yu Shi Chao	1
539	Weng Yunpeng	1	576	Yan Pei Ming	1
540	Wu Mingzhong	1	577	Yuan Zhengyang	1
541	Wu Shaoxiang	1	578	Zangh Linhai	1
542	Wu Xiaohang	1	579	Zeng Shanqing	1
543	Wu Zuoren	1	580	Zeng Xiaofeng	1
544	Xia Xing	1	581	Zhang Ding	1
545	Xiang Liqing	1	582	Zhang Dong Hong	1
546	Xiao Lu	1	583	Zhang Gong	1
547	Xiao Qin	1	584	Zhang Haiying	1
548	Xiao Sun	1	585	Zhang Lujiang	1
549	Xiao Xia	1	586	Zhang Yibo	1
550	Xie Dongming	1	587	Zhang Yongjian	1
551	Xie Qi	1	588	Zhang Yu	1
552	Xing Junqin	1	589	Zhang Yuan	1
516	Shiy De-Yinn	1	590	Zhang Zizheng	1
517	Situ Li	1	591	Zhao Guanghui	1
518	So Hing Keung	1	592	Zhao Shaoruo	1
519	Sun Xun	1	593	Zhao Weiliang	1
520	Sun Yuan&Peng Yu	1	594	Zheng Lianjie	1
521	Ta Men	1	595	Zheng Yi	1
522	Tahera Seher shah	1	596	Zhong Genglue	1

597 Zhou Yuechao	1
598 Zhu Fandong	1

Fonte: elaborazione personale su dati pubblicati dalle casa d'asta Christie's e Sotheby's

Tabella A.7 Elenco completo degli artisti indiani venduti nelle aste tematiche delle case d'asta Christie's e Sotheby's, dal 2005 al 2012.

<b>Arte contemporanea indiana</b>			
1	Francis Newton Souza	226	
2	Maqbool Fida Husain	126	
3	Affandi	119	
4	Jamini Roy	114	
5	Syde Haider Raza	104	
6	Ram Kumar	45	
7	Jitish Kallat	27	
8	Akbar Padamsee	25	
9	B. Prabha	25	
10	Ganesh Pyne	25	
11	Avinash Chandra	24	
12	Subodh Gupta	24	
13	T. V. Santosh	24	
14	Atul Dodiya	23	
15	Rames Hwar Broota	21	
16	Redi Rahadian	21	
17	Tyeb Mehta	21	
18	Jogen Chowdhury	20	
19	Bhupen Khakhar	18	
20	Jagdish Swaminathan	18	
21	Vasudeo S. Gaitonde	18	
22	Akbar Padamsee	15	
23	Zarina	15	
24	Gusti Agung Mangu Putra	13	
25	Krishen Khan	13	
26	Manjit Bawa	13	
27	Rashid Rana	13	
28	Jiten Thukral & Sumir Tagra	12	
29	Justin Ponmany	12	
30	Satish Gujral	12	
31	Abdur Rahman Chughtai	11	
32	Anju Dodiya	11	
33	Arpita Singh	11	
34	Biren De		11
35	Hema UpaDhyay		10
36	Sakti Burman		10
37	Baiju Part Han		9
38	Jagannath Panda		9
39	Riyas Komu		9
40	Atul Bhalla		8
41	Bikash Bhattacharjee		8
42	Jamil Naqsh		8
43	Jayashree Chakravarty		8
44	Krishnaji Howlaji Ara		8
45	Shibu Natesan		8
46	A. Balasubramaniam		7
47	Chittrovanu Mazumdar		7
48	K. Laxma Goud		7
49	Prabhakar Barwe		7
50	Sadequain		7
51	Sudarsan Shetty		7
52	Anjolie Ela Menon		6
53	Ashim Purka Yashta		6
54	Chitra Ganesh		6
55	Nalini Malani		6
56	Paramjit Singh		6
57	Sadanand k Biakre		6
58	3 W		5
59	Anish Kapoor		5
60	Chintan UpaDhyay		5
61	Farhad Hussain		5
62	Ravinder Reddy		5
63	Reena Saini Kallat		5
64	Anita Dube		4
65	Arup Das		4
66	Bharti Kher		4

67	Dhruva Mistry	4	111	Ayesha Durrani	1
68	N. Pushpamala	4	112	Balaji Ponna	1
69	Nasreen Mohamedi	4	113	Bari Kumar	1
70	Prabhakar Kolte	4	114	Bose Krishnamchari	1
71	Prajakta Palav	4	115	Dhruvi Acharya	1
72	Rina Banerjee	4	116	Dilip Sur	1
73	Shiavax Chavda	4	117	G. Reghu	1
74	Shyamal Dutta Ray	4	118	Gopal Ghosh	1
75	A.RamaChandran	3	119	G.R.Iranna	1
76	Anjum Singh	3	120	Himmat Shah	1
77	Hari ambaDas Gade	3	121	Indrapramit Roy	1
78	Jehangir Sabavala	3	122	J.Sultan Ali	1
79	Krishna Shamrao Kulkarini	3	123	K.C.S. Paniker	1
80	Lalu Prasad Shaw	3	124	K.M. Adimoolam	1
81	Narayan Shridhar Bendre	3	125	Kamal Mitra	1
82	Nataraj Sharma	3	126	Madhavi Parekh	1
83	Nilima Sheikh	3	127	Manjunath Kamath	1
84	Sunil Gawde	3	128	Manu Parekh	1
85	Surendran Nair	3	129	Mithu Sen	1
86	Tushar Joag	3	130	P.T. Reddy	1
87	Vivan Sundaram	3	131	Paresh Maity	1
88	A.A. Almelkar	2	132	Pors & Rao	1
89	Abir Karmakar	2	133	Prodosh Das Gupta	1
90	Anirban Mitra	2	134	Praneet Soi	1
91	Gaganendranath tagore	2	135	Probir Gupta	1
92	George Martin	2	136	Rosanto Roy	1
93	Hemendranath Mazumdar	2	137	Sanjeev Khandekar	1
94	K.K. Hebbar	2	138	Sankho Chaudhuri	1
95	K.G. Subramanyan	2	139	Sheba Chhchhi	1
96	K.S. Kulkarni	2	140	Sudhir Patwardhan	1
97	N.S. Harsha	2	141	Sumedh Rajendran	1
98	Navjot Altaf	2	142	Vidya Kamat	1
99	Paritosh Sen	2	143	Justin Ponmany	1
100	Rekha Rodwittiya	2	144	Zakkir Hussain	1
101	Shilpa Gupta	2	145	Gulam Rasool Santosh	1
102	Somnath Hore	2			
103	Sunil Das	2			
104	Velu VishwanaDhan	2			
105	Vivek Vilasini	2			
106	A. D. Pirous	1			
107	Aparna rao	1			
108	Ahmed Parvez	1			
109	Aisha Khalid	1			
110	Anandjit Ray	1			



## Sitografia

[www.artfacts.com](http://www.artfacts.com)

[www.artinfo.com](http://www.artinfo.com)

[www.artmediaagency.com](http://www.artmediaagency.com)

[www.art-moscow.ru](http://www.art-moscow.ru)

[www.artprice.com](http://www.artprice.com)

[www.artrio.art.br](http://www.artrio.art.br)

[www.artsalesindex.artinfo.com](http://www.artsalesindex.artinfo.com)

[www.arttactic.com](http://www.arttactic.com)

[www.bonhams.com](http://www.bonhams.com)

[www.christies.com](http://www.christies.com)

[www.forbes.com](http://www.forbes.com)

[www.indiaartfair.in](http://www.indiaartfair.in)

[www.macdougallauction.com](http://www.macdougallauction.com)

[www.phillipsdepury.com](http://www.phillipsdepury.com)

[www.sartfair.com](http://www.sartfair.com)

[www.sothebys.com](http://www.sothebys.com)

[www.sp-arte.com](http://www.sp-arte.com)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## Bibliografia

- Abraham R. (2006), "Yatra to launch second art fund", *The Business Standard*, 10/11.
- Abreu, D., Braunnermeier M. K. (2003), "Bubbles and crashes", *Econometrica*, 71, 173-204.
- Adam G. (2010), "The art market: Tough time for art fund", *Financial Time*, 13/4/2010.
- Adam G., (2011), "Art market analysis: Are domestic collectors ready to take on the world? ", in *The Art Newspaper*, Issue 225, June 2011.
- Adam G., (2012), "Latin American Art is on the up", *Financial Time*, 13/10/2010.
- Adam S. (2005), "Indian summer: a newly acquisitive middle class plus limited supply equals boom times for modern art from the subcontinent", *Forbes*, 26/12.
- Adam S. (2005), "The Picasso of India", *Forbes*, 26/12.
- Anderson. C.(1974), "Paintings as an Investment", *Economic Inquiry*, vol. 13, 13-26.
- Artinfo (2011), "Betting on BRIC Speculation, Brazil Launches Its First Art Investment Fund", 16/5/2011.
- ArtTactic (2010), "Art Market Report – Middle East", April 2010.
- ArtTactic (2011), "Indian Art Market Confidence Survey", November 2011.
- ArtTactic (2012), "Art Market outlook 2012", 2012.
- ArtTactic (2012), "China – Auction Analysis", 2012.

ArtTactic (2012), "China market confidence", 2012.

ArtTactic (2012), "Modern & Contemporary art market, Brasil", march 2012.

ArtTactic (2012), "Spring Auction Analysis", march 2012.

Ashemnfelter O., Graddy K. (2002), "Art Auction: a survey of empirical studies", *The journal of economic literature*, American economic association, vol. 41(3), 763-787.

Ashemnfelter, O. and Graddy, K. (2002), "Auction and the price of art", *The journal of economic literature*, 41, 763-787.

Balfour F., Laksham N. (2008): "Pop goes the bubble in Chinese and Indian art", *Business Week*, 6/10/2008.

Barclays (2012), "Wealth Insight, Profit or Pleasure? Exploring the motivations behind treasure trends", vol. 15.

Baumol W.J. (1986), "Unnatural Value: Or Art investment as a floating crap game", *the American Economic Review*, LXXVI, 2, 10-14.

Barrilà S. A. (2012), "New York, la forza del Brasile si afferma anche in asta", *The Art Newspaper*, 25/12.

Buelens, N. and V. Ginsburgh (1993), "Revisiting Baumol's 'Unnatural value or art as a floating crap game'", *European Economic Review* 37, 1351-1371.

Buelens, N., and Ginsburgh, V. (1993) "Revisiting Baumol's Art as a Floating Crap Game. " *European Economic Review*, 37 pp. 1351-1371.

Burton B. J., Jacobsen J. P. (1999), "Measuring returns on investments in collectibles", *Journal of Economic Perspectives* 13, 4, 219-231.

Campbell R.A.J. (2004), "The Art of portfolio diversification", SSRN Working Paper.

Campbell R.A.J., Piccinati di Torcello A. (2009), "Performance and correlation of art as an alternative asset class during the current financial crisis", in Deloitte Research Report, May 2009.

Campbell, R.A., (2008), "Art as a Financial Investment", *Journal of Alternative Investments*, Spring Volume 10, Number 4, 64- 81.



Candela G., Scorcu A.E. (1995), "Il prezzo dei dipinti", Clueb, Bologna.

Candela G., Scorcu A.E. (1997), "A price index for art market auctions. An application to the Italian market of modern and contemporary oil paintings", *Journal of Cultural Economics*, 21, 175- 196.

Candela G., Scorcu A.E. (2004), "Economia delle arti", Zanichelli, Bologna.

Candela, G., and Scorcu, A.E. (1997), "A Price Index for Art Market Auctions. An Application to the Italian Market of Modern and Contemporary Oil Paintings", *Journal of Cultural Economics*, 21 pp. 175-196.

Candela, G., Scorcu A.E. (1997), "A price index for art market auctions", *Journal of Cultural Economics* 21, 175-196.

Capgemini e Merrill Lynch (2008), "World Wealth Report 2008".

Capgemini e Merrill Lynch (2011), "World Wealth Report 2011".

Casson M. (1993), "Cultural Determinants of Economic Performance", *Journal Of Comparative Economics*, 17, 418-442.

Chanel O., Gerard L.A., Ginsburg V. (1996), "The relevance of hedonic price indices. The case of paintings", *Journal of Cultural Economics*, 20, 1-24.

Chanel O. (1995), "Is art market behavior predictable?", *European economic review*, 39, 519 – 527.

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

Codignola F. (2006), "Economia globale, concorrenza e mercato dell'arte contemporanea", *Emerging Issues in Management*, n. 2.

Della Gatta F. (2007), "Studio del mercato dei dipinti d'arte contemporanea", tesi di dottorato di ricerca in Conservazione Integrata dei Beni Culturali e Ambientali, Università di Napoli Federico II.

Deloitte & ArtTactic (2011), "Art&Finance Report 2011".

Diniz S.C., Machado A.F. (2011) "Analysis of the consumption of artistic-cultural goods and services in Brazil", *Journal of Cultural Economics*, Volume 35, Issue 1, 1-18.

Duarte L. (2011), "Collecting: Bernardo Paz", *Flash Art*, 278.

Edwards S. (2004), "The Economics of Latin American Art: creativity patterns and rates of return", *Economia* 4, 2, 1-35.

Ekelund R.B. (1998), "Estimates, bias, and no sales in latin American art auctions, 1977-1966", *Journal of Cultural Economics*, 22, 33-42.

Esman A.R. (2012), "10 tips Ten Expert Tips For Investing in the Art Market", in *Forbes*, 26/3/2012.

Fase M.M.G. (2001), "Investment in painting: the interaction of monetary return and psychic income", *Société Universitaire Européenne de Recherches Financières*, Vienna.

Frey B.S. (1997), "Art Markets and Economics: introduction" , *Journal of Cultural Economics*, 21, 165-173.

Frey B.S. (2000), "Arts&Economics. Analysis and cultural policies", Springer, Zurigo.

Frey B.S., Eichenberger R. (1995), "On the rate of return in the art market: Survey and evaluation", *European Economic Review* 39, 1995, 528-537.

Frey, B.S., Pommerehne W. (1989), "Art investment: An empirical inquiry", *Southern Economic Journal* 56, 538-548.

Frey, B.S., Pommerehne W. (1989), "Muses and Markets", London: Basil Blackwell.

Gale S.F.(2012), "BRIC by BRIC", *PM Network*, Vol. 26 Issue 9, p30-38.

Gambillara M. (2010), "L'ingresso dell'arte contemporanea cinese nel mercato. Analisi del suo sviluppo attraverso la costruzione di indici", tesi di laurea in economia e gestione delle arti e delle attività culturali.

Gargi Gupta (2008), "COFFEE WITH BS: Philip Hoffman", *Business Standard*, 26/08/2008.

Ginsburg V., Jeanfuls F., Flores R.G. (1995), "Long term comovement in international markets for painting", *European Economic Review*, 39.

Ginsburg V., Jeanfuls F., Flores R.G. (1999), "Long term and short term portfolio choices of paintings", *Journal of Cultural Economics*, 23, 193-210.

Ginsburg V., Mei J., Moses M. (2006), "The computation of price indices", *Handbook of Economics of Art and Culture*, vol.1, 947-979.

Ginsburg V.A., Menger P.M. (1996), "Economics of the Arts. Selected Essays", Elsevier Science, Amsterdam.

Goetzmann W.N. (1993), "Accounting for Taste: Art and the Financial Markets Over Three Centuries", in *The American Economic Review*, vol. 83, No. 5 (Dec 1993), pp 1370-1376.

Goldman Sachs (2007), "Brics and Beyond", London.

Goldstein A. (2010), "BRIC", Il Mulino, Bologna.

Goodwin J.(2008), "The International Art Market", Kogan Page, London – Philadelphia.

Grampp W.D. (1989), "Pricing the Priceless: Art, Artists and Economics", Basic Book, New York.

Grant D. (2002), "What is Indian Art and Who Can Sell It? " *Consumers' Research Magazine*, Vol. 85 Issue 8, 15.

Greene S. (2012), "'Bric' is no longer useful grouping for investors", *Financial Times*, 6/05/2012.

Harris G. (2012), "Pompidou plans to go global: focus is Brazil, India China", *The Art Newspaper*, Issue 235, May 2012.

Harris G. (2012), "Beijing to get freeport to challenge Hong Kong's supremacy", *The Art Newspaper*, 26/7/12.

Khaire M., Wadhvani R.D. (2010) "Changing Landscapes: the construction of meaning and value in a new market category – Modern Indian art", *Academy of Management Journal*, Vol. 53 Issue 6, 1281-1304.

Kraeussl R., Logher R. (2010), "Emerging Art Market", *Emerging Market Review* 11, 2010, 301-318.

Kraeussl R., Wiehenkamp C. (2012), "A call on Art Investments", *Review of Derivatives Research*, Vol. 15, No.1, 2012.

Kraeussl, R. , Van Elsland, N. (2008), "Constructing the true art market art market index – a novel 2 step hedonic approach and its application to the German Art Market", *CFS working paper series*, 11.

Kraeussl, R. Logher, R. (2008), "Long and Short term relationship between art investments and financial markets", VU universitu working paper.

Kreps J. (2007), "Investment Characteristics of Latin American Art", tesi di laurea presso la School of Business, New York University.

Lintao (2011), "Art Exchanges, a Force for Good? ", *Bejing Review*, n. 38, 22/09.

Locatelli Biey, M., R. Zanola (1999), "Investment in painting: A short-run price index", *Journal of Cultural Economics* 23, 211-222.

Lopez F. (2012), "Gagosian Paris Director Serena Cattaneo on What Lured the Supergallery to ArtRio", *Artinfo.com*, 25/11.

Louis M. (2008), "Osian's Art Fund", *Outlook Profit*, 3/10.

Mamarbachi R., Day M., Favato G. (2008), "Art as an Alternative Investment Asset", working paper.

Mandel B.R. (2011), "Noah Horowitz: Art of the deal: contemporary art in a global financial market", *Journal of Cultural Economics*, Volume 35, Issue 4, 309-313.

Mandel, B.R. (2009), "Art as an investment and conspicuous consumption good", in *The American Economic Review*, vol. 99, No 4 (Sept. 2009), pp. 1653-1663.

Marieker M. (2012), "Have some Russian collector lost patience with the art market? ", *artmarketmonitor*, 27/6/2012.

Marinelli, N. and Palomba, G. (2008), "A model for pricing the italian contemporary art paintings at auction", working papers 316, Università Politecnica delle Marche.

Martínez, J., Santiso J. (2003), "Financial markets and politics: the confidence game in Latin American emerging economies", *International Political Science Review / Revue Internationale de science politique*, 24, 363-395.

Mei J., Moses M. (2005), "Vested interest and biased price estimates: evidence from auction market", *The Journal of Finance*, v. 60, 5, 2409-2435.

Mei J., Moses, M. (2002), "Are investors credulous? Some preliminary evidence from art auctions", Working Paper FIN 02-039, NYU Stern School of Business.

Mei J., Moses, M. (2002), "Art as investment and the underperformance of the masterpieces", *American Economic Review*, vol. 92, I. 5, 1656-1668.

Moulin R. (1987), "The French Art Market: a sociological view", Rutgers University Press, New Brunswick.

Myles D. (2012), "Is MIST the next BRIC? ", *International Financial Law Review*, Vol. 31 Issue 9, 47.

O'Neill J.(2001), "Dreaming with BRIC, the path to 2050", Goldman Sachs working paper, London.

Pesando J. E. (1993), "Art as investment, the market for modern prints" , *the American Economic Review*, 83, 1075-1089.

Pesando, J. E., and Shum, P. M. (1999), "The returns to Picasso's prints and to traditional financial assets, 1977 to 1996", *Journal of Cultural Economics*, 23, 183-192.

Petterson A., William O. (2008), "Art Investing and Wealth Accumulation", in Satchell S., *Collectible Investments for the High Net Worth Investor*, cap. 7.

Phillips de Pury (2010), "BRIC", London 23-23 Aprile 2010, catalogo d'asta.

Phillips de Pury (2011), "BRIC", New York 14-15 Aprile 2011, catalogo d'asta.

Pilon M. (2010), "Is the art the next boon Investment? ", *The wall street Journal*, 22 May 2010.

Pirrelli M. (2009), "Intervista al consultant editor James Goodwin", *Il Sole 24 Ore*, Arteconomy24, 04/2009.

Pirrelli M.(2007), "La corsa ai fondi d'arte", *Il Sole 24 Ore*, 1/12/2007.

Pownall R.A.J., Koedijk C.G., de Room F.A. (2009), "Emotional Assets and investment behavior", working paper Tilburg University.

Reitlinger, G., (1963) "The Economics of Taste: the Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1963", Holt, Reinhart and Winston, New York.

Renneboog L., Spaenjers C. (2009), "Buying Beauty: on prices and returns in the art market", Center for Economic Research Discussion Paper.

Renneboog L., Spanjers C. (2011), "The Iconic boom in modern Russian Art", *Journal of Alternative Investments*, Vol. 13, No. 3.

- Renneboog, I., Van Houtte T. (2002), "The Monetary appreciation of paintings: from Realism to Masgritte", *Cambridge Journal of Economics*, 26, 331-357.
- Reseina A. (2008), "L'art-economy, il mondo della borsa s'innamora dell'arte", Teknemedi, 6/2008.
- Robertson I. (2005), "Understanding International Art Market", Routledge, New York.
- Schneider, F., Pommerehne W. (1983), "Analyzing the market of works of contemporary fine arts: An exploratory study", *Journal of Cultural Economics* 7, 41-68.
- Shina A. J. (1999), "Contemporary Indian Art: A Question of Method", *Art Journal*, Vol. 58, No. 3, pp. 31- 39.
- Sosnoff M. (2012), "Sotheby's And Christie's The Goldman Sachs's Of The Art World", *Forbes*, 5/9/2012.
- Stein J. P. (1977), "The monetary appreciation of paintings", *Journal of Political Economy*, vol. 85, 1021-1035
- Stevenson D. (2012), "'Low variance' Bric fund is well constructed", *Financial Times*, 24/02/2012.
- Subhash C. J. (2006), "Emerging economics and transformation of international business – BRICs", Edward Elgar Publishing, Northampton.
- Thane P. (2005), "The Art of buying art", *Business Week*, 26/12/2005.
- Thornton S. (2011) , "Bubby Basel", *The Economist*, 04/06/2011.
- Tingting W. (2009), "The Emerging Chinese Art Market: What Contributes to the Price Surge of Chinese Contemporary Art, 2004-2008?", tesi in Cultural Economics and Cultural Entrepreneurship, Erasmus University, Rotterdam.
- Vallikappen S. (2006), "Synergy's Yatra 2 to look beyond Indian artists", *DNA Monday*, November.
- Van Agtmae A. (2012), "Think Again: The BRICS ", *Foreign Policy*, Issue 196, p76-79.
- Venthus O. (2011), "What Crisis? Super rich are still buying", *The Art Newspaper*, Issue 230, December 2011.

Worthington A. C., Higg H. (2004), "Art as investment: risk, return and portfolio diversification in major painting market", *Accounting & Finance*, Vol. 44, Issue 2, 257–271.

Zanola R. (2007), "The dynamics of art prices: the selection corrected repeated-sales index", working paper 85, University of Eastern Piedmont.

Zorloni A. (2011), "L'economia dell'arte contemporanea. Mercati, strategie e star system", Franco Angeli, Milano.