

UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE - MILANO

Interfacoltà di Economia - Lettere e Filosofia

Corso di Laurea in Economia e Gestione

dei Beni Culturali e dello Spettacolo



POSSIBILITA' DI MARKETPLACES ALTERNATIVI  
PER LE OPERE D'ARTE

Relatore: Chiar.mo Prof. Claudio BORGHI

Tesi di Laurea di:  
Giovanni Lacerenza  
Matr. 3901456

Anno Accademico 2012 / 2013

*Arte, cultura e territorio.  
Ripartiamo da qui.*

# Indice

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLO I - IL MERCATO DELL'ARTE .....</b>	<b>2</b>
<i>Storia dell'arte e mercato dell'arte.....</i>	<i>2</i>
<i>Nuove tendenze.....</i>	<i>3</i>
<i>Mercato pubblico e privato, primario e secondario.....</i>	<i>4</i>
<i>Arte e finanza.....</i>	<i>6</i>
<b>CAPITOLO II - LA BORSA E L'ARTE .....</b>	<b>8</b>
<i>La Borsa Valori.....</i>	<i>8</i>
<i>Commodities e opere d'arte.....</i>	<i>10</i>
<i>Una borsa dell'arte?.....</i>	<i>11</i>
<b>CAPITOLO III - IL CASO SPLITART .....</b>	<b>12</b>
<i>Nascita di SplitArt.....</i>	<i>13</i>
<i>Cartolarizzazione, messa a listino e negoziazione.....</i>	<i>14</i>
<i>Potenzialità di SplitArt.....</i>	<i>15</i>
<i>Alcune considerazioni personali.....</i>	<i>16</i>
<b>CAPITOLO IV - PROPOSTA DI UN MODELLO DI BORSA DELL'ARTE .....</b>	<b>17</b>
<i>Struttura .....</i>	<i>17</i>
<i>Finalità.....</i>	<i>20</i>
<b>CONCLUSIONE .....</b>	<b>22</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>24</b>

## Introduzione

Questa Tesi di Laurea triennale, redatta a conclusione del percorso di studi in "Economia e gestione dei beni culturali e dello spettacolo", si propone di individuare alcune possibilità di marketplaces alternativi per le opere d'arte. A questo scopo si fornirà dapprima una descrizione dello stato attuale del mercato dell'arte e delle sue recenti evoluzioni, cercando di evidenziare quali sono i limiti che questo mercato tradizionale tuttora presenta. In secondo luogo si analizzeranno le caratteristiche dei mercati azionari e delle tipologie di titoli e beni che in essi sono scambiati e si confronteranno le qualità proprie degli strumenti finanziari con la natura dei beni artistici, sottolineando le differenze che intercorrono tra l'arte e gli asset tradizionali. Il terzo capitolo sarà invece dedicato allo studio del caso SplitArt, il primo mercato regolamentato per la compravendita di certificati rappresentativi di quote di opere d'arte. Oltre alla descrizione della sua struttura, saranno esposte alcune considerazioni personali riguardo alle potenzialità e ai limiti che questo progetto presenta. Nel quarto ed ultimo capitolo si tenterà di delineare un possibile modello di marketplace alternativo per le opere d'arte, che sia in grado di superare le problematiche del tradizionale mercato dell'arte e i limiti di alcuni marketplaces alternativi analizzati in questo lavoro.

---

## **Il mercato dell'arte**

### ***Storia dell'arte e mercato dell'arte***

Una riflessione sullo stato attuale del mercato dell'arte e sulla sua evoluzione nei tempi recenti può prendere le mosse da un'analisi del rapporto tra Storia dell'Arte e Mercato dell'arte, nonché dalle profonde mutazioni che in tale rapporto si sono verificate nell'ultimo decennio.

Tradizionalmente la consacrazione di un artista avveniva prima ad opera del museo o della critica d'arte e, solo successivamente, da parte del mercato. La cosiddetta storicizzazione dell'artista e delle sue opere si verificava perciò a livello istituzionale, mentre le azioni degli operatori del mercato dell'arte, collezionisti e gallerie, incidevano esclusivamente sul valore economico delle opere, non sul loro valore artistico intrinseco. Nell'ultimo decennio si è avviato quello che potrebbe essere definito un cambiamento epocale: il rapporto tra storia dell'arte e mercato dell'arte si è via via intensificato, portando il mercato ad avere una grande influenza sulle valutazioni degli storici dell'arte e delle istituzioni museali. Tra gli artisti contemporanei già storicizzati, infatti, non ve ne è alcuno che non sia stato consacrato dal mercato e dai collezionisti.

Al giorno d'oggi pare che sia la storia dell'arte a ratificare il successo che un'artista ha ottenuto nel mercato, e che sia ormai compito di quest'ultimo determinare se un'opera possa passare alla storia o meno. Mentre artisti come Alberto Burri sono stati esaltati dai critici d'arte e solo dopo si sono affermati sul mercato, si può dire che oggi artisti come Jeff Koons, Damien Hirst o Maurizio Cattelan sono totalmente nati "nel" mercato, consacrati prima dalle esposizioni internazionali e dalle aste, e solo in un secondo momento accreditati dalla storia dell'arte e dalle istituzioni museali. Pare perciò che il mercato dell'arte stia acquisendo la facoltà, ma anche la responsabilità, di determinare quali artisti e quali opere consegnare alla storia dell'arte.

## ***Nuove tendenze***

Nell'ultimo decennio il mercato dell'arte è profondamente cambiato, poiché ha acquisito caratteristiche e specificità che lo differenziano notevolmente da quello del recente passato. La costante crescita del volume di affari relativi agli scambi di opere d'arte è infatti principalmente dovuta all'affermarsi dell'arte moderna e contemporanea.<sup>1</sup> Se da una parte mantiene importanza il valore artistico intrinseco del bene scambiato in questo mercato, derivante ad esempio dall'originalità, dall'aderenza ai canoni estetici e culturali e dall'unicità dell'idea, dall'altra si può osservare una maggiore incidenza del rapporto domanda - offerta sul bene oggetto di scambio. Negli ultimi decenni si è assistito, inoltre, a due fenomeni che hanno notevolmente modificato la forma del mercato dell'arte. Innanzitutto vi è stato un allargamento delle vendite di opere d'arte dai paesi tradizionalmente più ricchi a quelli che fino a pochi anni fa risultavano meno attivi sul mercato. Alle importanti vendite di Londra si sono affiancate quelle di New York e Hong Kong, segnando un cambiamento nella geografia del mercato dell'arte. Il secondo importante fenomeno è invece costituito da un allargamento della domanda di opere d'arte. Mentre in passato, infatti, tale settore era riservato a consumatori esperti, a causa soprattutto della difficoltà di reperire le informazioni necessarie, oggi il mercato dell'arte si rivolge a un segmento molto più grande di pubblico. In primis l'avvento di Internet, con la conseguente possibilità di reperire facilmente le informazioni, di consultare velocemente i cataloghi delle aste e le precedenti aggiudicazioni, e addirittura quella di poter partecipare ad un'asta direttamente da un dispositivo mobile, ha segnato una vera e propria rivoluzione per il mercato dell'arte. Un altro importante fattore che ha contribuito all'allargamento della domanda di opere d'arte è sicuramente il continuo diffondersi di fiere - mercato che consente un avvicinamento del consumatore all'offerta. In particolare, la nascita di fiere - mercato dedicate ad artisti emergenti e ad opere con un modesto prezzo di vendita ha concesso numerose possibilità a chi si stava affacciando per la prima volta al collezionismo di arte. Un esempio di tale tipo di evento è

---

<sup>1</sup> L. SIMONCELLI, *Mercati alternativi*, Investire, Ed. Novembre 2008

AffordableArtFair, fiera di stampo internazionale in cui vengono esposte opere il cui prezzo può variare fino ad un massimo di 5.000 euro. Le trasformazioni del mercato dell'arte però hanno interessato non solo la domanda e l'offerta, ma anche la struttura stessa del mercato, come verrà esposto nel prossimo paragrafo.

### ***Mercato pubblico e privato, primario e secondario.***

Proprio come avviene per la compravendita dei titoli finanziari, anche riguardo all'arte è possibile distinguere tra mercato primario e mercato secondario.

Il mercato primario, che in borsa si riferisce alle nuove emissioni di titoli azionari ed obbligazionari, tratta opere provenienti direttamente dall'artista, messe in vendita quindi per la prima volta. Esso coinvolge gli artisti, i galleristi e gli eventuali committenti diretti.

Il mercato secondario, che in borsa riguarda la compravendita di titoli già emessi, è quello costituito dallo scambio di opere tra collezionisti, galleristi e musei. Questo è il mercato in cui tradizionalmente operano le case d'asta, ed è anche quello nel quale i valori dell'opera tendono a consolidarsi e acquisire carattere di certezza e ufficialità, grazie alla trasparenza nella formazione dei prezzi, poiché ciò avviene in maniera pubblica.

Risulta ora necessaria un'ulteriore distinzione all'interno del mercato dell'arte, cioè quella tra mercato pubblico e mercato primario.

Per mercato pubblico si intende quello delle opere appunto pubbliche, ossia degli incanti e delle aste, storicamente gestito dalle case d'asta. Poiché vendite aperte a un numero indifferenziato di potenziali acquirenti, l'asta pubblica costituisce l'unico sistema in cui il libero incontro tra domanda e offerta determina il prezzo dell'opera.

Le aste hanno da sempre costituito un sistema di misurazione obiettiva del livello dei prezzi, una sorta di "borsino" dell'arte. La trasparenza del sistema di formazione dei prezzi, infatti, ne accredita la certezza e l'ufficialità. E' per questo

motivo quindi che il prezzo di ultima aggiudicazione di un'opera diventa un efficace criterio di valutazione per opere analoghe, un ottimo strumento di confronto, e un indicatore oggettivo dell'andamento del mercato.

Si definisce invece mercato privato quello in cui la compravendita di opere d'arte avviene tra due soggetti privati. Sono vendite caratterizzate dall'incontro tra domanda e offerta e dalla riservatezza della transazione. Il prezzo finale è in genere punto d'incontro tra l'iniziale proposta dell'offerente e la controproposta dell'acquirente. Questo tipo di prezzi, non essendo né verificabile né, per sua natura, ufficiale, non può essere assunto come parametro di confronto o indicatore dei prezzi in generale.

Mentre il mercato secondario è sempre stato caratterizzato da prezzi pubblici, confrontabili e misurabili, le trattative sul mercato primario presentavano, fino a tempi recenti, tutte quelle caratteristiche proprie del negozio privato e si sottraevano completamente al mercato pubblico delle aste.

Recentemente però si è assistito ad un assottigliamento delle barriere tra mercato primario e secondario, fenomeno che trova il suo apice in un'asta internazionale tenutasi nel Settembre 2008 da Sotheby's.<sup>2</sup>

L'artista inglese Damien Hirst, stella della Young British School, si accordò infatti direttamente con la casa d'aste londinese per vendere una collezione di opere da lui appena realizzate<sup>3</sup>, saltando così il mercato primario e proponendosi senza intermediari al mercato pubblico. Non sono noti i termini economici dell'accordo stipulato tra Hirst e Sotheby's, ma i guadagni per entrambe le parti sono stati sicuramente importanti, visto che l'asta ha fruttato ben 111 milioni di sterline. Questa prima sovrapposizione sia del mercato primario con il secondario sia del ruolo dell'artista con quello del gallerista è rappresentativo di come il mercato dell'arte stia attraversando un periodo di profondo cambiamento, se non di vera e propria trasformazione.

---

<sup>2</sup> D. THOMPSON, *Lo squalo da 12 milioni di dollari*, Milano, Mondadori, 2009

<sup>3</sup> S. ADAMS, *Hirst makes 111 millions*, The telegraph, 16 settembre 2008



## **Arte e finanza**

La progressiva crescita del mercato dell'arte negli ultimi dieci anni ha alimentato un crescente interesse per l'arte come vera e propria asset class alternativa. L'arte è infatti sempre più vista come uno strumento valido per differenziare, proteggere e mettere al riparo i propri risparmi. Non è un caso che oltre alle fondazioni, che per anni hanno creato prestigiose collezioni acquistando opere d'arte, anche le banche oggi inizino ad offrire ai propri clienti servizi di consulenza nell'acquisto e nella vendita di beni artistici. L'art banking nasce proprio dalla volontà di permettere ai clienti di differenziare la composizione del loro portafoglio, e da quella di dare maggiore prestigio all'istituzione bancaria che offre tali servizi.

"Il Sole 24 ore" ha svolto nell'ottobre del 2008 un'indagine<sup>4</sup> per verificare lo sviluppo del servizio di art banking presso 12 istituti di credito nazionali e internazionali. Da questo studio sono emerse alcune tendenze generali come il fatto che tutte queste istituzioni hanno strutturato il servizio con un team di esperti d'arte e di mercato, chi al proprio interno, chi avvalendosi di consulenti esterni come art advisor e specialisti delle case d'asta. In questo modo possono offrire al cliente una consulenza autorevole riguardo alla gestione del suo patrimonio di opere d'arte, nonché sulla possibilità di allargarlo o trasferirlo.

L'interesse per l'arte come asset class alternativa è confermato anche dal notevole aumento del numero di fondi d'investimento in arte verificatosi negli ultimi anni. I cosiddetti Art Funds sono fondi d'investimento che si propongono di generare guadagni nel lungo termine attraverso l'acquisizione di opere d'arte. Il fondo d'investimento d'arte che ha ottenuto i migliori rendimenti è il Fine Art Fund<sup>5</sup>, in cui l'investimento minimo d'entrata è di 250.000\$ e prevede un vincolo di dieci anni. Questo fondo al momento ha circa venti sottoscrittori, tra privati e fondi pensione, e gestisce un patrimonio di oltre 70 milioni di dollari.

---

<sup>4</sup> [http://www.arteconomy24.ilsole24ore.com/art/approfondimenti/2012-01-21/operadiventa-oggetto-desiderio-074552\\_PRN.php](http://www.arteconomy24.ilsole24ore.com/art/approfondimenti/2012-01-21/operadiventa-oggetto-desiderio-074552_PRN.php)

<sup>5</sup> [http://www.artfundassociation.com/\\_what\\_are\\_art\\_funds/basic\\_af.html](http://www.artfundassociation.com/_what_are_art_funds/basic_af.html)

Nel complesso però il giro d'affari generato dagli art funds rimane ancora molto esiguo se rapportato al totale degli asset gestiti nei tradizionali fondi d'investimento, anche se va sottolineato che, secondo rilevazioni di Deloitte e ArtTactic effettuate nel 2011<sup>6</sup>, il valore totale degli investimenti legati a questo settore è passato da 760 a 960 milioni di dollari nel solo anno 2011.

In generale, come afferma il Ch.mo Prof.re Claudio Borghi, relatore di questa tesi, nel suo libro "Investire nell'arte"<sup>7</sup>, il mercato dell'arte, che prima era considerato un mercato puramente di spesa, si sta trasformando in un vero e proprio mercato d'investimento. Questo è sicuramente dovuto alla possibilità che ha oggi il pubblico di accedere con estrema facilità ai prezzi di aggiudicazione d'asta delle opere d'arte, potendo così comodamente confrontarli con il prezzo pagato per l'acquisizione delle opere della propria collezione, in modo da avere un'idea del successo o meno dell'investimento. Si può dire perciò che la facilità di raccolta delle informazioni sia stata certamente uno degli elementi determinanti nell'allargamento della domanda e nel conseguente aumento dei prezzi delle opere.

Nei capitoli successivi verranno illustrate alcune possibilità di marketplaces alternativi volte al tentativo di eliminare i limiti che ancora tuttora permangono nel mercato dell'arte, ovvero: la non ancora completa trasparenza del processo di formazione dei prezzi, l'elevato costo di transazione nella compravendita delle opere, e la forte illiquidità che questo mercato ancora presenta.

---

<sup>6</sup> "Art & Finance report", Dicembre 2011, Deloitte, ArtTactic

<sup>7</sup> C. BORGHI, *Investire nell'arte*, Milano, Sperling & Kupfer, 2013

## **La Borsa e l'Arte**

Volendo nei prossimi capitoli arrivare a presentare delle forme di mercato per le opere d'arte che si avvicinino alle logiche del sistema borsistico, risulta necessaria un'esposizione riguardo alla definizione e alla struttura della Borsa Valori, alle caratteristiche che i beni devono presentare per poter essere scambiati in tale mercato e, infine, un'analisi delle differenze che intercorrono tra questi beni e la natura dei beni artistici.

### ***La Borsa Valori***

La borsa valori è un mercato finanziario altamente regolamentato in cui si negoziano strumenti finanziari rappresentativi di debiti o di quote di capitale, nonché strumenti derivati.<sup>8</sup> Titoli azionari e obbligazionari vengono emessi da società ed enti pubblici allo scopo di raccogliere le risorse finanziarie necessarie al raggiungimento dei loro scopi; essi vengono poi scambiati sul mercato secondario, e precisamente all'interno del sistema borsistico. Lo scopo principale della borsa valori è quello di favorire il libero incontro tra domanda e offerta, garantendo la velocità di esecuzione degli ordini di vendita o acquisto, la trasparenza e l'ufficialità della formazione dei prezzi e la piena garanzia che le posizioni vengano liquidate in breve tempo. La borsa valori è inoltre un mercato regolamentato, che ha adottato un regolamento di disciplina delle regole di negoziazione approvato da un'autorità di controllo come è la Consob per la Borsa Italiana. A differenza perciò del mercato dell'arte, il mercato di borsa è regolamentato e caratterizzato da un'altissima liquidità, dalla pubblicità dei prezzi e dall'assenza di costi di transazione elevati. Si possono individuare

---

<sup>8</sup> Enciclopedia Treccani

tre tipologie di titoli che vengono tradizionalmente scambiati in borsa. Il primo tipo è costituito dai titoli azionari, ovvero da quote di capitale che una società offre al mercato e che successivamente vengono negoziate. L'acquisto di titoli azionari comporta lo status di socio per il compratore, e quindi l'acquisizione di diversi diritti, come il diritto di partecipazione agli utili e il diritto di parola e voto nell'assemblea dei soci. Un secondo oggetto di scambio nella borsa valori sono i titoli obbligazionari. Essi sono titoli di debito che impegnano il debitore a restituire l'ammontare del debito alla scadenza e a corrispondere gli interessi concordati. La remunerazione di questo tipo di titolo, solitamente emesso da uno Stato, da istituti bancari o da società di altro genere, può avvenire per mezzo di una cedola periodica, oppure in toto alla scadenza. La differenza che intercorre tra titoli azionari ed obbligazionari è che acquistando questi ultimi non si diventa soci dell'emittente, ma esclusivamente creditori di esso per l'importo del titolo. L'ultima tipologia di strumenti finanziari oggetto di questa trattazione è quella degli strumenti derivati. Per definizione, i derivati sono strumenti che non hanno esistenza propria ma derivano il proprio prezzo da un elemento sottostante. Le principali tipologie di strumenti derivati sono le options, i futures e gli swap e sono accomunate da tre caratteristiche: il loro valore cambia in funzione di un elemento sottostante, non richiedono un investimento iniziale e sono regolati a data futura. Poiché chi acquista uno strumento derivato si concentra esclusivamente sulle variazioni di prezzo del sottostante e non pretende la consegna fisica del bene, il sottostante può essere costituito da un qualsiasi bene fungibile, che sia quindi un bene non unico e sostituibile con altri beni che svolgano la stessa funzione. Il sottostante di uno strumento derivato può perciò essere il prezzo di un titolo azionario, un indice dei prezzi, un tasso di cambio o il prezzo delle cosiddette commodities.

## ***Commodities e opere d'arte***

Le commodities sono forse l'esempio più chiaro di bene fungibile. Con il termine commodity, che in italiano si traduce con bene indifferenziato, si intende un qualsiasi bene per cui c'è domanda ma che è offerto senza differenze qualitative sul mercato. Esso è perciò fungibile, in altre parole il prodotto è lo stesso indipendentemente da chi lo produce, come ad esempio il petrolio e i metalli. Una commodity deve essere facilmente stoccabile e conservabile nel tempo, senza perdere le sue caratteristiche originarie. Questo tipo di beni può costituire un'attività sottostante per varie tipologie di strumenti finanziari derivati, in particolare options e futures. La principale caratteristica di una commodity è che il suo prezzo è determinato dal mercato, dall'incontro libero tra domanda e offerta. L'elevata liquidità di questo mercato deriva proprio dal fatto che le caratteristiche intrinseche dei beni oggetto di scambio passano in secondo piano, mentre l'attenzione dei traders si concentra sulle variazioni di prezzo. Non a caso uno dei beni più scambiati sul mercato delle commodities americano è la pancetta, proprio a dimostrare che chi in borsa compra, ad esempio, cento barili di petrolio non pretende la consegna fisica del bene, ma vuole ottenere la possibilità di vendere il bene acquistato in un secondo momento, generando una plusvalenza. Provando a confrontare le caratteristiche di un bene indifferenziato con quelle di un bene artistico emergono subito le principali differenze. Innanzitutto un'opera d'arte è un bene unico e non riproducibile, mentre la caratteristica peculiare di una commodity è proprio la sua sostituibilità. Inoltre l'offerta di beni artistici è limitata, poiché non sono il risultato di una produzione di stampo industriale. Non sembrano esserci quindi punti di tangenza tra i beni indifferenziati e le opere d'arte, ma questo non esclude che anche queste ultime possano essere scambiate su un mercato regolamentato ad alta liquidità.

## ***Una borsa dell'arte?***

Da questa rapida riflessione sulla logica del sistema borsistico e sulle differenze che intercorrono tra le opere d'arte e i beni scambiati in borsa valori, si può affermare che, a causa della natura propria dei beni artistici, non può esistere un mercato altamente liquido per la negoziazione e la compravendita di opere d'arte.

Il discorso cambia, però, se si ipotizza di strutturare un marketplaces alternativo in cui sia possibile scambiare titoli che identificano quote di proprietà di una determinata opera d'arte. In questo caso i limiti caratteristici del mercato dell'arte odierno sarebbero eliminati, o almeno alleviati. La rapidità di esecuzione degli ordini, infatti, sarebbe pari a quella di una borsa valori, e i detentori dei contratti di proprietà potrebbero venderli o comprarne di altri in qualsiasi momento. L'aspetto forse più importante è però che vi sarebbe, ipotizzando sempre che questo mercato venga regolamentato, un'assoluta trasparenza nel processo di formazione dei prezzi; i traders potrebbero così verificare agilmente l'andamento del proprio investimento, di determinate opere d'arte a cui sono interessati, di indici di prezzi, o del mercato in generale.

Lo scopo di un marketplace così strutturato sarebbe principalmente quello di rendere liquida un'opera d'arte, rivolgendosi non a veri collezionisti, che non potrebbero godere del "dividendo estetico" del loro investimento, ma a investitori desiderosi di trovare un nuovo strumento per diversificare il proprio portafoglio. Nonostante questa ipotesi possa apparire di difficile realizzazione, l'idea non è nuova. In Cina, infatti, sono già presenti sei borse dell'arte, mentre in Francia ne è stata lanciata nel 2011, anche se poi se ne sono perse le tracce. Il primo vero tentativo di istituire un mercato regolamentato per la compravendita di opere d'arte ha portato alla nascita di SplitArt, con sede in Lussemburgo. Il prossimo capitolo sarà principalmente dedicato proprio al caso di questo marketplaces alternativo e all'analisi della sua struttura.

## Capitolo III

### Il caso SplitArt

Di marketplaces alternativi per la negoziazione di opere d'arte se ne può individuare un numero sicuramente modesto, ma comunque significativo dato il carattere innovativo dell'idea. In oriente è possibile scambiare "azioni" di beni artistici in ben sei borse dell'arte, tutte aventi sede in Cina. Nella tabella sottostante, contenuta nel report "Art & Finance"<sup>9</sup> presentato nel 2011 da Deloitte Luxembourg e ArtTactic, è possibile osservare come questi "Art Exchange" siano tutti molto recenti. Il primo, infatti, è stato lanciato solo nel 2009. Inoltre, il numero di opere d'arte messe a listino in ciascuno di questi sei marketplaces evidenzia come il giro di affari in questo nuovo settore sia ancora modesto. L'impatto assai ridotto di queste nuove istituzioni sul mercato dell'arte è sicuramente dovuto al fatto che esse non siano mercati regolamentati, e che non garantiscano, quindi, l'assoluta trasparenza delle operazioni e dell'intero processo di formazione dei prezzi. Il primo vero "Art Exchange" europeo, chiamato SplitArt, nasce invece con l'intenzione di essere un mercato regolamentato, e ottenere così la fiducia di un maggior numero di investito

**Table: Examples of Art and Cultural Exchanges in China\***

Name	Location	Launch date	Type of assets	Art sector	Number of artworks/ artist portfolios
Tianjin Cultural Artwork Exchange	Tianjin	2009	Artwork	Ink painting, jewellery	20
Zhengzhou Cultural Art Exchange	Zhengzhou	2011	Artwork	Sculpture, oil painting, ink painting	8
Shenzhen Culture Assets and Equity Exchange	Shenzhen	2010	Equity and Arts	Ink painting, jewellery	NA
Chengdu Culture Equity Exchange	Chengdu	2010	Equity and Arts	Equity, ink painting	16
Shanghai Culture Assets and Equity Exchange	Shanghai	2010	Equity and Arts	Contemporary art	6
South Cultural Equity Exchange	Guangdong	2010	Equity and Arts	Equity, ink painting, jade	9

\*Information in the table was updated 24 November 2011

<sup>9</sup> "Art & Finance report", Dicembre 2011, Deloitte, ArtTactic

## ***La nascita di SplitArt***

Il primo mercato alternativo europeo per la negoziazione di opere d'arte nasce nel 2011 da un'idea di Dror Chevion, amministratore delegato di Deloitte Luxembourg. Mossa dalla volontà di offrire un marketplace alternativo in grado di ovviare a quei limiti che ancora caratterizzano il mercato dell'arte, la società lussemburghese ha istituito un nuovo mercato per lo scambio di certificati attestanti la proprietà in quota di opere d'arte. Come afferma l'ideatore di questo progetto, l'obiettivo ultimo è la "democratizzazione dell'arte", ovvero offrire a chiunque non sia in grado di permettersi un'opera di un'artista importante la possibilità di esserne co-proprietario, acquistando anche solo una piccola parte di essa. Chiunque infatti potrà acquistare anche solo uno di questi "art certificates", grazie al suo modesto valore nominale. In questo modo, sempre secondo Dror Chevion, è possibile aumentare il numero di investitori nel mercato dell'arte e, come conseguenza dell'aumento della domanda, far sì che i prezzi salgano e che sempre più collezionisti siano attratti dalle possibilità di vendere in toto o in parte opere della loro collezione. L'idea di fondo di questo progetto è la stessa delle borse cinesi di cui si è accennato in precedenza, ma una caratteristica in particolare divide queste dal nuovo marketplace lussemburghese per le opere d'arte.

Ciò che maggiormente differenzia SplitArt da tutte le altre borse dell'arte, e che lo rende perciò interessante, è la volontà di ottenere lo status di mercato regolamentato attraverso l'approvazione dell'autorità competente in Lussemburgo. La regolamentazione, infatti, renderebbe SplitArt un mercato con le stesse qualità di una borsa valori regolamentata: piena trasparenza dei prezzi, regolarità delle transazioni e garanzie sul patrimonio investito. Visionando la conferenza stampa<sup>10</sup> di lancio di SplitArt è stato possibile raccogliere dettagliatamente le informazioni riguardo alla logica di funzionamento e alla struttura che questo mercato avrebbe dovuto presentare.

---

<sup>10</sup> <http://www.deloittelux-podcasts.com/artandfinance/2011.mp4>



## ***Cartolarizzazione, messa a listino e negoziazione***

SplitArt si rivolge innanzitutto ai proprietari di opere d'arte che, avendo un bene per sua natura di bassa liquidità, intendono venderlo interamente o anche solo in parte. Chiunque può chiedere la messa a listino di un'opera, purché essa abbia un valore di almeno 1,5 milioni di euro.

Il primo passo che il proprietario intenzionato a vendere un'opera sul mercato di SplitArt deve compiere è quello di rivolgersi ad una banca fiduciaria. L'istituto bancario avvierà quel particolare processo denominato cartolarizzazione. Secondo l'enciclopedia Treccani<sup>11</sup>, nel linguaggio finanziario questo termine significa: "trasformare i crediti di aziende o enti pubblici, o anche il loro valore, in titoli negoziabili sul mercato". La banca fiduciaria perciò si occuperà di verificare il valore dell'opera d'arte, la sua autenticità e l'effettiva proprietà. Solo successivamente essa acquisirà il bene ed emetterà il cosiddetto "art certificate". Al termine del processo di cartolarizzazione, perciò, il proprietario originale dell'opera non potrà più disporre di essa, ma otterrà un certificato che ne attesta la proprietà e gli consentirà di venderla sul mercato secondario di SplitArt. A questo punto il detentore del certificato può iniziare la seconda parte dell'iter di quotazione, ovvero la messa a listino. Potrà infatti consegnare il suo certificato a SplitArt, che si occuperà di suddividere l'opera in diversi piccoli certificati rappresentanti quote del suo valore totale e, in base alla volontà del proprietario, metterà a listino l'intera opera o solo una sua parte.

Sarà poi aperta un'asta iniziale, con le stesse caratteristiche delle O.P.A. nel mercato azionario, allo scopo di vendere tutti i certificati. Nel caso essi vengano interamente collocati, la messa a listino sarà completata e potranno partire le negoziazioni del mercato secondario.

Come in un qualsiasi mercato azionario, i traders qualificati, riconosciuti in questo caso da SplitArt, potranno comprare e vendere i certificati relativi ad un'opera, cercando ovviamente di guadagnare grazie alle variazioni di prezzo.

Quote di un'opera potranno quindi essere inserite nel portafoglio d'investimento di privati, banche e fondi che intendono diversificare i propri investimenti.

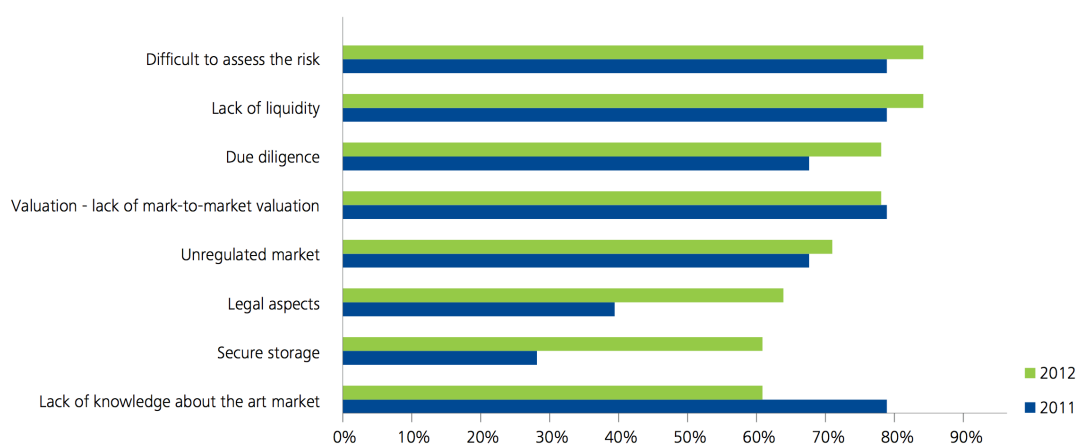
---

<sup>11</sup> Enciclopedia Treccani

Avendo la stessa logica di un mercato borsistico, le operazioni di compravendita verranno registrate non appena vi sarà l'incontro tra domanda e offerta. Vi sarà perciò velocità di esecuzione degli ordini, trasparenza dei prezzi e assenza di costi di transazione, fatta salva la percentuale nei confronti del broker che esegue l'operazione. Poiché dietro gli "art certificates" vi è comunque un bene materiale, Il regolamento di questo mercato prevede che chiunque riesca ad ottenere il 100% dei certificati relativi ad un'opera abbia la facoltà di richiedere la consegna fisica del bene in questione, rivolgendosi ovviamente alla banca fiduciaria che la ha cartolarizzata in origine.

### **Potenzialità di SplitArt**

Il mercato alternativo istituito dalla società lussemburghese e denominato SplitArt presenta tutte quelle caratteristiche evidenziate nei paragrafi e nei capitoli precedenti, che sono necessarie per ovviare ai molteplici limiti che il mercato tradizionale dell'arte ancora presenta. Tali limiti, sottolineati dal sondaggio<sup>12</sup> qui riportato (condotto dalla società stessa nel 2011), saranno ora posti a confronto con le caratteristiche innovative di SplitArt, in modo da evidenziare le potenzialità di questo marketplace alternativo per le opere d'arte. Innanzitutto, come si vede dalla tabella, il problema principale degli investimenti in arte è la mancanza di liquidità, dovuta alla difficoltà di trovare compratori per



<sup>12</sup> "Art & Finance report", Dicembre 2011, Deloitte, ArtTactic

opere di alto valore e agli elevati costi di transazione. Un mercato regolamentato, come quello oggetto di questo studio, permette proprio di rendere più liquide le opere d'arte, consentendo a chi ne detiene i certificati di eseguire operazioni di compravendita in tempo reale e di, eventualmente, vendere l'intera proprietà in tempi brevi. Il secondo aspetto che si intende sottolineare riguarda la possibilità di ottenere tutte le informazioni necessarie per investire in modo agile e veloce. Mentre, infatti, nel tradizionale mercato dell'arte, la valutazione di un'opera avviene confrontandola con i prezzi ottenuti da opere analoghe sul mercato pubblico, in questo nuovo marketplace si potrà verificare l'andamento storico dei prezzi dei certificati riguardanti l'opera che si vuole, anche solo in parte, acquistare. La regolamentazione del mercato da parte di un'autorità competente, inoltre, permette agli investitori di avere piena fiducia nella trasparenza dei meccanismi di formazione dei prezzi, aspetto invece mancante nel mercato tradizionale. Infine, il fatto di non entrare in possesso fisico dell'opera d'arte, solleva l'acquirente da tutti quegli aspetti onerosi legati al possesso di un'opera, come ad esempio, i costi di assicurazione e di manutenzione.

### ***Alcune considerazioni personali***

Il tentativo di istituire una vera e propria borsa dell'arte portato avanti da Deloitte Luxembourg e concretizzatosi in SpltArt è sicuramente un fatto di notevole interesse che testimonia il costante processo di avvicinamento tra arte e finanza avviatosi negli ultimi anni. In un contesto come quello di SplitArt, i beni artistici acquisiscono tutte le caratteristiche proprie dei beni scambiati sui tradizionali mercati finanziari di tutto il mondo.

Volendo però ricercare i limiti del marketplace oggetto di studio in questo capitolo, se ne possono individuare alcuni in particolare.

Innanzitutto un mercato così strutturato può avere successo esclusivamente se approvato da un'autorità competente. Senza regolamentazione, infatti, sarebbe estremamente difficile attrarre sia opere d'arte da vendere che investitori

intenzionati a comprarne i certificati. Nonostante SplitArt sia stato lanciato nel 2011, nessuna novità riguardo all'ottenimento dello status di mercato regolamentato è stata ancora comunicata. Il rischio è che senza l'approvazione del regolamento, da parte dell'autorità lussemburghese competente, il progetto di istituzione di questo mercato possa presto fallire.

In secondo luogo, analizzando la struttura di SplitArt, non è chiaro in quale misura essa si rivolga a chi vuole vendere l'intera opera d'arte. Poiché è prevista anche la possibilità di acquistare o vendere solo una piccola parte di un'opera, potrebbe presentarsi l'eventualità che questa sia posseduta da innumerevoli piccoli "azionisti" e che quindi sia davvero molto difficile ottenere il 100% dei certificati per chi intende entrarne interamente in possesso e chiederne poi la consegna fisica alla banca fiduciaria.

Questo marketplace alternativo appare perciò una sorta di ibrido tra il tradizionale mercato dell'arte (si pensi alle similarità tra la vendita all'asta e la messa a listino in SplitArt) e un mercato più vicino a quello della borsa valori.

Nel prossimo e ultimo capitolo sarà delineata una personale idea di marketplaces alternativo, che, ispirandosi comunque all'idea di fondo del caso qui analizzato, tenterà di superarne i limiti individuati.

## **Proposta di un modello di Borsa dell'Arte**

A conclusione di questo lavoro, si intende ora presentare un modello di marketplace alternativo per le opere d'arte che possa coniugare gli aspetti intrinseci dei beni d'arte con la possibilità di sfruttarne le potenzialità sotto il punto di vista economico. Si tenterà, infatti, di individuare una soluzione di mercato alternativo che consenta non solo di rendere l'arte una vera e propria asset class, ma anche di generare quegli effetti benefici sulla società che sono tipici dei beni culturali in generale.

### **Struttura**

Innanzitutto è necessario superare i limiti attuali del mercato dell'arte, in primis quello della bassa liquidità delle opere. Per far ciò, questo marketplace dovrà necessariamente avere la stessa struttura di una borsa valori. Le opere d'arte potranno essere messe a listino, suddivise in piccole quote che corrispondono a percentuali di proprietà. L'ossatura corrisponde perciò a quella del caso esaminato nel terzo capitolo, SplitArt, ma con una grande differenza sulle finalità. Mentre il mercato istituito dalla società lussemburghese prevede la possibilità di richiedere la consegna fisica dell'opera d'arte per chi raggiunge il 100% dei suoi certificati presenti sul mercato, il modello qui proposto preclude ogni possibilità di entrare materialmente in possesso dell'opera di cui si acquistano i certificati. Infatti, solo chi ha originariamente fatto mettere a listino l'opera potrà, riacquistando tutti i certificati, riottenerne il bene fisico.

Il marketplace alternativo si rivolgerebbe a chiunque detenga un'opera d'arte, quindi collezionisti privati, gallerie, fondazioni bancarie e istituzioni museali, e sia intenzionato a voler rendere liquido il suo investimento. Come nel caso di SplitArt, con la richiesta della messa a listino della sua opera, il proprietario

dovrà consegnarla e riceverà in cambio dei certificati rappresentativi della proprietà. La grande differenza con i mercati alternativi analizzati in precedenza è che in questa nuova borsa dell'arte, le opere messe a listino sarebbero esposte in una galleria dedicata e aperta al pubblico, sempre che il proprietario non sia già un'istituzione museale. Pensando infatti ai musei, risulta evidente come essi abbiano un'enorme quantità di denaro immobilizzato, costituito da tutte quelle opere esposte o addirittura immagazzinate negli scantinati e non sfruttate. Precludere la possibilità di ottenere la consegna fisica del bene in caso di acquisto di tutti i certificati, consentirebbe anche alle istituzioni museali che necessitano di liquidità ma che non vogliono privarsi della possibilità di esporre le proprie opere, di vendere anche solo una parte di un'opera in questa nuova borsa dell'arte. Il museo potrebbe così rendere liquide le sue immobilizzazioni senza però perderne il diritto di sfruttamento ed esposizione.

Riguardo alla logica di funzionamento del modello di marketplace alternativo qui esposto, essa sarebbe simile a quella adottata da SplitArt. Una volta completato il processo di cartolarizzazione, sarà avviata un'asta pubblica iniziale dei certificati relativi all'opera; se l'intero pacchetto sarà collocato sul mercato, la quotazione in borsa potrà considerarsi completata. A questo punto si avvierebbero le negoziazioni per la compravendita dei certificati, mirate però non a ottenere il 100% di un'opera per poi richiederne la consegna, ma aventi semplicemente lo scopo di guadagnare sulle variazioni di prezzo delle opere e degli eventuali indici di prezzo che potrebbero eventualmente essere creati. Perciò, come avviene nel mercato borsistico per strumenti finanziari derivati come i futures, l'attenzione dei traders non si concentrerebbe sul bene oggetto della compravendita, ma esclusivamente sulle prospettive di variazione dei prezzi dei suoi certificati. Il punto centrale ora da chiarire è: cosa spingerebbe i consumatori ad investire i propri risparmi in questo nuovo marketplace piuttosto che nel mercato azionario? L'acquisto di azioni comporta una serie di diritti, compreso quello di partecipare alla distribuzione dei dividendi, mentre l'acquisto del certificato di un'opera d'arte no. L'interesse ad acquistare questi certificati deriverebbe esclusivamente dalla possibilità che i loro prezzi aumentino nel tempo. Una teoria interessante a tal proposito è la

"greater fool theory"<sup>13</sup>, la quale afferma che spesso un titolo viene acquistato non per il suo valore intrinseco o per i diritti che esso comporta, ma esclusivamente per la speranza di riuscire a venderlo in seguito ad un "greater fool", in altre parole a un folle disposto a pagare cifre anche fuori mercato. Questa teoria si avvicina notevolmente alla metafora del concorso di bellezza esposta da J.M. Keynes in una delle sue opere principali<sup>14</sup>. Secondo il principio keynesiano, come per indovinare la ragazza vincente in un concorso di bellezza bisogna capire come voterà la maggioranza dei giurati e non quale sia realmente la più bella, nel mercato azionario è necessario concentrarsi sul prevedere come agirà la maggior parte degli operatori. In base a queste due teorie, il motore di questo mercato potrebbe essere anche solo la speranza che il valore dei certificati cresca; in questa prospettiva l'elemento fondamentale è l'aumento della domanda. Per aumentare il numero di attori all'interno di questa nuova borsa dell'arte, sarebbe necessario perciò pubblicizzare, promuovere, esporre e prestare le opere attinenti quella di cui si hanno i certificati. Nel caso in cui, ad esempio, un'opera di rilievo internazionale quotata in questo marketplace venga prestata ad un importante museo, la diffusione della notizia farebbe aumentare sicuramente il numero di persone interessate ad acquistarne una piccola parte per mezzo degli "art certificates".

### **Finalità**

Partendo dal presupposto che generalmente in Italia vi è una bassa mobilità delle opere d'arte, ovvero che le istituzioni museali diffidano dal prestare le proprie opere ad altri musei, la struttura di questo marketplace li spingerebbe invece a cercare di prestare le proprie opere il più possibile, in modo che attorno ad esse si crei un sempre maggiore interesse e che quindi cresca la domanda di "art certificates" relativi a quelle opere e, di conseguenza, i loro prezzi. Nonostante la consapevolezza che gli storici ed i critici dell'arte potrebbero inorridire di fronte a tale considerazione, prendiamo l'esempio della

---

<sup>13</sup> utopisti <http://www.nasdaq.com/investing/glossary/g/greater-fool-theory>

<sup>14</sup> J. KEYNES, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, 1938

Pinacoteca di Brera. Questa istituzione storica del comune di Milano è famosa per l'innumerabile quantità di opere in suo possesso che non sono esposte al pubblico, ma relegate nei suoi magazzini. Un museo come questo potrebbe tranquillamente decidere di quotare, ad esempio, il 50% di ciascuna di queste opere nella borsa dell'arte proposta in questo capitolo, perché ciò, essendole garantito il diritto di sfruttamento, comporterebbe solo la positiva conseguenza di avere maggiori disponibilità liquide in cassa da poter investire nelle attività e nelle strutture del museo. La direzione della Pinacoteca di Brera sarebbe inoltre motivata a far circolare queste opere, prestandole a esposizioni temporanee o ad altri musei nazionali e internazionali, perché così aumenterebbe la domanda per i certificati e si potrebbe originare una plusvalenza su quel 50% che il museo ancora detiene. Il modello di marketplace alternativo proposto in questo capitolo avrebbe perciò due funzioni principali: in primis quella di rendere liquide le opere d'arte e in secondo luogo quella di promuovere la condivisione dell'arte. Negli ultimi anni si sono osservati casi di collezionisti che espongono le proprie opere d'arte al pubblico, poiché, mossi da aspirazioni filantropiche, ritengono opportuno condividere il proprio patrimonio artistico con la comunità. Visti questi precedenti, è difficile ritenere totalmente impossibile che un collezionista privato decida di quotare una propria opera in questa nuova borsa dell'arte, perché potrebbe mantenerne una quota di proprietà (con la possibilità di riscattarlo un giorno) e avrebbe la garanzia che essa sia esposta al pubblico. Inoltre, le istituzioni museali, come visto in precedenza, avrebbero tutto l'interesse a partecipare in questo fenomeno di condivisione dei beni artistici. Così facendo, con la creazione di una o più esposizioni delle opere messe a listino e con la maggiore inclinazione dei musei a far circolare le proprie opere quotate, sarebbe possibile aumentare la presenza dell'arte sul territorio e consentire alla società di godere maggiormente di tutti quegli effetti benefici che scaturiscono dal consumo di cultura. Come sostengono numerosi studi sulle externalità positive dei beni culturali, infatti, essi contribuiscono a formare l'identità di un popolo, agevolano lo sviluppo del capitale sociale di un paese e la loro fruizione stimola la curiosità, aumenta le competenze e favorisce l'innovazione. Esattamente quello che oggi pare necessario per ripartire.



## Conclusione

Con la redazione di questo elaborato si è voluto rilevare quella che è la crescente importanza dell'arte come asset class alternativa. Ponendo a confronto poi le caratteristiche delle opere d'arte con quelle dei beni scambiati all'interno del mondo della finanza, si è evidenziato come le differenze che tra essi intercorrono sono numerose e notevoli. L'analisi del caso SplitArt è servita a delineare l'ossatura del modello di borsa dell'arte proposto nel capitolo quarto. Nonostante questa proposta possa apparire utopistica, ritengo che, poiché l'arte tenderà sempre di più a essere considerata come forma d'investimento alternativa, qualunque ipotesi che vada ad assottigliare la distanza tra arte e finanza meriti di essere presa in considerazione. Nessuno trent'anni fa immaginava di poter partecipare ad un'asta di Christie's direttamente dalla scrivania di casa, il futuro dell'arte sarà quindi ancora pieno di nuove possibilità.

## **Bibliografia**

### ***Libri***

- C. BORGHI, *Investire nell'arte*, Milano, Sperling & Kupfer, 2013
- D. THOMPSON, *Lo squalo da 12 milioni di dollari*, Milano, Mondadori, 2009
- S. SALVEMINI, *Management delle istituzioni culturali*, Milano, Egea, 2012
- A. ZORLONI, *L'economia dell'arte contemporanea*, Milano, Franco Angeli, 2011
- D. VILLA, *Cosa sono i beni culturali*, Milano, EduCatt, 2012
- S. SETTIS, *Italia SpA*, Torino, Einaudi, 2007
- A. KERBAKER, *Lo Stato dell'arte*, Milano, Bompiani, 2007.

### ***Siti internet***

[www.artribune.it](http://www.artribune.it)

[www.treccani.it](http://www.treccani.it)

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

[www.arteconomy24.ilsole24ore.com](http://www.arteconomy24.ilsole24ore.com)

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

[www.deloitte.com/it](http://www.deloitte.com/it)

[www.telegraph.co.uk](http://www.telegraph.co.uk)