



**Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra di Storia dell'economia e dell'impresa**

**Dal mecenatismo alla finanziarizzazione.
Le dinamiche economiche del mercato dell'arte.**

RELATORE

Prof. Giuseppe Di Taranto

CANDIDATO

Maria Grazia Conti

Matr. 212791

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO I – Un’economia dell’arte?

- I.I** Una lettura interdisciplinare: approccio storico ed approccio economico
- I.II** Breve storia del mercato dell’arte: dal mecenatismo al secolo delle aste
- I.III** Arte e cultura nella storia del pensiero economico
- I.IV** W. Benjamin: l’opera d’arte nell’epoca della sua riproducibilità tecnica

CAPITOLO II – L’arte come investimento

- II.I** Struttura e caratteristiche del mercato dell’arte
- II.II** Valore e prezzo di un’opera d’arte
- II.III** W. J. Baumol: il valore innaturale dei dipinti
- II.IV** Il sistema delle aste
- II.V** Indici dei prezzi dell’arte

CAPITOLO III – Il mercato dell’arte oggi

- III.I** Globalizzazione del mercato dell’arte: il caso cinese
- III.II** L’arte come *asset class* alternativo
- III.III** Il mercato dell’arte oggi: tra *Art banking* e *Art funds*
- III.IV** Aste online: l’innovazione del sistema SOABER
- III.V** L’ingresso dell’Intelligenza Artificiale nel mercato dell’arte

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

INTRODUZIONE

L'obiettivo di questo elaborato si identifica con il desiderio di analizzare, e ripercorrere, le dinamiche evolutive dell'ineludibile rapporto, in perpetuo moto di commistione ed interazione, sebbene ancora considerato conflittuale, tra arte ed economia, declinando tali dinamiche in tre differenti capitoli. Nel primo capitolo si vuole innanzitutto tener conto di presentare i due diversi approcci metodologici che si sono sviluppati in tale ambito di analisi, quello storico e quello economico, con le loro diversità di metodo e di obiettivi di ricerca. Ripercorrendo il ruolo dei vari contributi teorici che, dalla seconda metà dell'Ottocento, hanno iniziato a delineare la possibilità di un dialogo tra storia dell'arte e storia dell'economia, fino alla proposta di impostare le ricerche e le analisi di tali settori nel più moderno approccio di una lettura interdisciplinare. Con il recentissimo affermarsi della *cultural economics*, si è finalmente resa manifesta l'esistenza di un terreno comune di dialogo, evidente nell'analisi che si è svolta in tale primo capitolo circa la storia del mercato dell'arte. Quest'ultima viene ripercorsa dalle origini, fatte risalire al Quindicesimo Secolo, con le committenze dei De Medici a Firenze e gli istituti posti a protezione delle corporazioni di arti e mestieri a Bruges; attraversando la nascita delle *panden* ad Anversa nel Sedicesimo Secolo e il ruolo decisivo della città di Venezia, l'affermarsi della figura dei commercianti d'arte nella dinamica città di Roma del Seicento; fino al Diciottesimo secolo, ricordato come il secolo delle aste, in cui emersero l'influenza della città di Parigi e della figura di Edme-François Gersaint. Il primo capitolo prosegue poi con la trattazione dell'evoluzione del rapporto degli storici del pensiero economico con la cultura e l'arte, ripercorrendo il valore dei contributi di Bernard De Mandeville, David Hume e Adam Smith, solo per citarne alcuni. Fino all'apporto di Jeremy Bentham e dei pensatori protagonisti della rivoluzione marginalista, i quali introdussero l'idea per cui stimolare e sostenere la cultura e il suo insegnamento può produrre esternalità positive; concludendo con l'esperienza di John Maynard Keynes con il *Bloomsbury Group*. Si è voluto, infine, trattare del contributo teorico di Walter Benjamin, il quale ha, nel 1936, introdotto il concetto di riproducibilità tecnica dell'arte, quale riproducibilità del visibile, nelle declinazioni di perdita dell'autenticità e della capacità di essere testimonianza storica e, in definitiva, dell'"aura" del riprodotto. Nel secondo capitolo, attestata la rilevanza economica degli oggetti d'arte, si è proceduto ad analizzare la struttura e le caratteristiche principali del suo mercato; attraverso il concetto di filiera produttiva di Walter Santagata, si sono poste in evidenza le motivazioni che spingono all'acquisto delle opere d'arte, mentre dall'analisi di fattori quali la possibilità di concentrazione, la differenziazione, i *sunk cost* o i costi di transazione, si è concluso che non è possibile identificare il mercato dell'arte come una mera "situazione omogenea di scambio".

Si è proseguita poi la trattazione sottolineando le difficoltà che si devono affrontare qualora si desiderino computare il prezzo ed il valore di un'opera; a questo proposito, si è tenuto conto dei concetti di reputazione, qualità, incertezza e correttezza dei giudizi, nozioni chiave in tale problematica e complessa indagine, e del modello empirico di *status hierarchies* che Roger V. Gould ha proposto quale soluzione in tal campo; affiancati ad un'attenta analisi circa le conseguenze sul mercato della scelta, da parte di un potenziale acquirente, di utilizzare il prezzo di un'opera come informazione suppletiva della qualità e, dunque, del valore della stessa. Sempre con riferimento al prezzo dei prodotti artistici, il secondo capitolo prosegue con la trattazione del contributo di William J. Baumol circa l'andamento casuale con cui i prezzi, ritenuti "innaturali", fluttuano senza poter raggiungere un livello di equilibrio; a sostegno delle conclusioni di Baumol sono apposte le ricerche di William N. Goetzmann. Si è poi voluto tener conto del sistema delle aste, data l'innegabile rilevanza posseduta da questa metodologia di compravendita, analizzandone le varie tipologie, le modalità di *management* delle stesse e la tipologia di agenti economici che vi partecipa. In conclusione, il secondo capitolo, propone un'analisi circa le varie tipologie, e i rispettivi risultati numerici, di indici dei prezzi dell'arte che, nel tempo, sono state costruite con l'obiettivo di provare a computare il valore delle stesse, sebbene si sia detto essere di difficile individuazione. Il terzo capitolo, infine, propone un percorso di individuazione delle più recenti dinamiche evolutive del mercato dell'arte, focalizzandosi sugli sviluppi degli ultimissimi anni. In particolare, si è tenuto conto di come la globalizzazione abbia cambiato il settore, in termini di espansione e dimensione degli aspetti socioeconomici coinvolti, stravolgendo i termini della competizione che lo anima, visto il recente abbattimento dei confini territoriali ed il coinvolgimento dei Paesi emergenti; a questo proposito si sono voluti presentare, inoltre, gli straordinari risultati ottenuti in questi anni dalla Cina. La trattazione ha poi portato avanti un'attenta analisi circa tutti gli aspetti positivi, ma tenuto conto anche di quelli negativi, propri del settore, che hanno portato alla recente "finanziarizzazione del mercato dell'arte"; ovvero all'acquisizione, da parte degli investimenti in tale mercato, della dignità di essere considerati quali autonomi strumenti finanziari, considerati i differenti sotto segmenti in cui investire, e i rispettivi volumi d'affari. Da tale nuova prospettiva dei risparmiatori, circa gli investimenti in arte quale distinta *asset class*, deriva la recente diffusione, all'interno degli istituti bancari, dei servizi di *art banking* e *art advisory*. L'elaborato propone a questo proposito un'analisi degli impatti e delle implicazioni che l'offrire questi prodotti comporta per le banche, come i vantaggi, ad esempio, in termini di fidelizzazione della clientela. Sono stati approfonditi, poi, i benefici ed i punti deboli della partecipazione agli *art fund*, fondi comuni di investimento in arte, di recente istituzione e diffusione, proponendone, inoltre, il primo esempio: l'istituzione de *La Peau de l'Ours*. Gli ultimi due paragrafi si sono, infine, concentrati sull'avanguardia dell'applicazione dell'Intelligenza Artificiale nel mercato dell'arte. In particolare, si è prima detto dell'innovazione del sistema SOABER: un meccanismo di *decision-support* per i *bidders*, nell'ambito delle, sempre più diffuse, aste *online*, che li orienti verso le scelte migliori, in termini di identificazione di quali lotti acquistare e di quanto offrire per ciascuno di questi.

Si è poi, inoltre, posta l'attenzione sull'uso dell'Intelligenza Artificiale nell'ambito dell'*art advisory* e, a questo proposito, si è evidenziato l'operato di Kellify, una *startup fintech* capace di individuare tutte quelle opere più illiquide e rivendibili, in grado, dunque, di garantire un profitto nel breve termine con maggiore probabilità. Altro ambito prolifico per l'applicazione dell'AI, è il riconoscimento dei falsi; qui, infatti si è implementato un algoritmo che può indagare circa l'autenticità di un'opera senza dovervi avere un accesso diretto. Altro straordinario caso portato in esame, è la vendita, per la prima volta nella storia, nella casa d'aste Christie's New York, di un'opera completamente realizzata da un algoritmo, per un *hammer price* di quattrocentotrentamila dollari. Tale transazione amplia lo spettro di interrogativi circa l'Intelligenza Artificiale, ponendo l'ineludibile dubbio circa la possibilità di affermare che un algoritmo possieda creatività.

CAPITOLO 1

Un'economia dell'arte?

1.1 Una lettura interdisciplinare: approccio storico ed approccio economico

Arte, storia ed economia hanno da sempre rappresentato settori disciplinari differenti, sebbene coinvolti in un perpetuo moto di commistione e interazione, così da essere stati tenuti distinti. Si sono sviluppate infatti basi culturali e metodologiche diverse che hanno portato all'identificazione di due approcci, uno più propriamente storico, e un altro di impostazione economica.¹ A fondamento di entrambi giace l'idea che l'arte è da considerarsi attività economica. L'approccio storico vede John Ruskin, con *The Political Economy of Arts* del 1857, essere il primo a porre attenzione alla relazione tra arte ed economia.² Le sue idee danno però piuttosto origine ad un modello di critica in cui dimensione estetica e condizione etica coincidono, ad una contestazione dello spreco e del lusso, di quanto sia superfluo; andando a formulare un più generale ripudio verso lo sperpero caratterizzante il capitalismo industriale dell'Ottocento. In seguito, nella prima metà del Novecento, l'approccio storico porta ad interpretare l'arte come un'attività che è parte di una realtà più estesa. In particolar modo, in *Sozialgeschichte der Kunst und Literatur* (1953), Arnold Hauser collega gli sviluppi dell'arte figurativa a letteratura, cinema e teatro, ma anche a fattori politici o ideali, economici o religiosi.³

Francis Haskell e Michael Baxandall hanno poi mostrato interesse nel considerare l'arte come fenomeno interno alla società stessa. Il primo ha evidenziato, in *Patrons and Painters* (1963), come il committente, ed in particolar modo il prestigio di questi, di un'opera d'arte possa profondamente influenzare il prezzo della stessa⁴; mentre il secondo ha rilevato che i dipinti come li vediamo oggi possono aver subito una forte incidenza nello stile per via dei criteri che sono stati adottati nel Quattrocento per stabilirne il prezzo, così come per le diverse forme di pagamento adottate per maestri e prestatori d'opera: i dipinti sono infatti dei "fossili della vita economica"⁵. Una più contemporanea generazione di sociologi ha poi interpretato l'arte come realtà distinta, a sé stante: è in questo senso che si muove Raymonde Moulin nello svolgere

¹ V. Pinchera, *Arte ed economia. Una lettura interdisciplinare* in Rivista di storia economica, fascicolo 2, Agosto 2006

² J. Ruskin, *The political economy of art*, da due lezioni tenute a Manchester, il 10 e il 13 luglio 1957

³ A. Hauser, *Sozialgeschichte der Kunst und Literatur*, Monaco, 1953

⁴ F. Haskell, *Patrons and Painters*, Londra, 1963

⁵ M. Baxandall, *Painting and Experience in Fifteenth Century Italy*, Oxford, 1972

considerazioni sulla costruzione del valore artistico contemporaneo in Francia, in rapporto al campo culturale ed al mercato⁶. È grazie all'archeologo e storico dell'arte italiano Salvatore Settis che l'approccio storico ha mostrato una maggiore sensibilità verso l'avvicinarsi alla sfera economica, andando ad evincersi, tra l'altro, una critica verso gli approcci precedenti. Egli si erge a difesa del patrimonio culturale italiano, evidenziandone l'importanza in quanto colonna portante dell'identità del Paese stesso; e mostra la centralità del graduale e recente ampliamento della definizione stessa di patrimonio culturale quale causa dell'ancor più complessa attività di conservazione, messa continuamente in discussione in nome dei valori del mercato, in una società sempre più globalizzata e ossessionata dal presente⁷. Nell'ultimo decennio del Novecento, Michael North ha posto in evidenza la mancata attenzione rivolta a diversi aspetti della storia economica dell'arte⁸; Richard A. Goldthwaite ha tentato di colmare tali lacune ponendo particolare riguardo al tema della funzione di domanda di beni d'arte, considerando questi ultimi quale categoria merceologica, cioè beni di consumo frutto di un'attività economica come le altre. Questo tipo di approccio, affacciatosi nel Trecento, rappresentò, secondo Goldthwaite, l'origine di quella continua urgenza di consumo che ha portato a ciò che al giorno d'oggi chiamiamo consumismo. In particolare, l'aristocrazia della Firenze rinascimentale si fece promotrice di nuove abitudini nel consumo, lontane dai concetti di razionalità e utilità, in cui quota rilevante era attribuita alla spesa per l'arte, nell'accezione di collezionismo e di arredamento e abbellimento dei palazzi, soprattutto privati⁹.

Questi riferimenti storiografici, se da un lato mettono in evidenza un primordiale dialogo tra storia dell'arte e storia dell'economia, dall'altro vanno ad esaltare un' ancora notevole lontananza da un vero e proprio approccio interdisciplinare tra i due settori. Al tempo stesso è possibile andare a rintracciare tale distanza anche nell'approccio economico che si è sviluppato, accanto a quello storico sopra analizzato, nell'analisi dell'arte quale attività economica. Una vera e propria formalizzazione dei contributi teorici apportati dagli economisti circa l'arte, non è stata portata a compimento fino alla seconda metà del secolo scorso. Questo in quanto si riteneva che il mercato dell'arte non potesse sottostare alle stesse regole e consuetudini del mercato degli altri beni materiali, e dunque non fosse possibile operarne un'analisi economica compiuta. Un primo passo verso un orientamento diverso, più moderno, è rappresentato dal contributo di William Jack Baumol e di William Gordon Bowen: nel 1966 pubblicarono *Performing Arts: The Economic Dilemma*, lavoro generalmente riconosciuto come la prima vera analisi del settore artistico dal punto di vista economico¹⁰. La cosiddetta sindrome, o morbo, di Baumol, anche conosciuta come legge della crescita sbilanciata, indica che nei casi in cui non è possibile cambiare la tecnologia operante nel settore, sarà sempre riscontrato un aumento dei prezzi dei biglietti degli spettacoli dal vivo, a fronte di un inevitabile e costante aumento dei costi delle rappresentazioni. Unica soluzione al morbo è che lo Stato intervenga per sostenere economicamente almeno

⁶ R. Moulin, *De la valeur de l'art*, Parigi, 1995

⁷ S. Settis, *Italia S.p.A. L'assalto al patrimonio culturale*, Torino, 2002

⁸ M. North e D. Ormrod, *Arts Markets in Europe*, in *The Economic History Review*, vol.52, n.3, Glasgow, Agosto 1999

⁹ R.A. Goldthwaite, *Wealth and the Demand for Art in Italy 1300-1400*, Baltimore, 1993

¹⁰ W.J. Baumol, W.G. Bowen, *Performing Arts: The Economic Dilemma*, The Twentieth Century Fund, New York, 1966

una porzione della spesa sostenuta per gli spettacoli. La legge della crescita sbilanciata è stata poi applicata via via a campi più ampi, non solo al settore artistico, andando ad oscurare parzialmente il vero contenuto innovativo e d'avanguardia del contributo di Baumol e Bowen, ovvero l'aver dato prova del fatto che è possibile analizzare il campo dell'arte attraverso la metodologia propria della scienza economica. Negli ultimi decenni si è affermata una branca dell'economia politica che va a analizzare quel rapporto di intima coesione tra cultura ed economia, la *cultural economics*. Essa si sviluppa in diversi indirizzi di ricerca, tra cui i principali sono rappresentati da: *visual art e fine art, performing art, audiovisual art e cultural heritage*. In particolare, al primo ambito di studi ci si riferisce confrontandosi con concetti quali tasso di rendimento degli investimenti in arte e prezzi delle opere, prendendo in considerazione scarsità dei beni in questione e non omogeneità del comportamento, e quindi della funzione di domanda, degli agenti economici. Mentre l'ambito di maggior rilevanza, in relazione al nostro intento di individuare un possibile orientamento verso una lettura complementare tra storia, arte ed economia, è certamente quello del *cultural heritage*, in quanto ha portato al diffondersi dell'idea per cui il patrimonio artistico-culturale riveste un'importanza notevole nell'economia per cui va valorizzato, tutelato e sostenuto, a livello nazionale e sovranazionale, attraverso una disciplina legislativa *ad hoc* e programmi d'intervento. Amartya Sen in *How Does Culture Matter?* (2004) ha riflettuto, non tanto sulla già accertata circostanza che la cultura ha un forte impatto sullo sviluppo socioeconomico della società, quanto sul come questa influenzi lo sviluppo, rappresentandone parte costituente, e su quali siano le attività economiche remunerative capaci di generare elevati rendimenti¹¹. Nel 2001 David Throsby, col saggio *Economia e cultura*, ha definitivamente posto in evidenza la necessità di un approccio che sistematicamente tenga conto di considerare come complementari i concetti di storia, arte ed economia. Attraverso il concetto di capitale culturale, da affiancare a capitale fisico, umano e naturale, Throsby spiega la profonda relazione tra economia e cultura, che si fonda sull'idea del valore: valore economico e valore artistico vanno così a far conciliare settori apparentemente lontani ma in realtà in evidente costante dialogo¹². Un dialogo che è ancora reso problematico, però, a causa delle differenze metodologiche dei due approcci, storico ed economico, e dei rispettivi obiettivi di ricerca. La storia del mercato dell'arte, ciononostante, rappresenta un incoraggiante campo di cooperazione tra storici dell'arte e storici dell'economia, i quali potranno operare indagini di ricerca sull'ineludibile rapporto tra arte ed economia, avendo come base di stimoli i recenti sviluppi della *cultural economics*, ed andando a sviluppare una metodologia e un approccio più ampi per le ricerche future.

¹¹ A. Sen, *How Does Culture Matter?*, Stanford, 2004

¹² D. Throsby, *Economics and Culture*, Cambridge, 2001

1.2 Breve storia del mercato dell'arte: dal mecenatismo al secolo delle aste

Le prime evidenze di un mercato dell'arte primario sono riscontrabili nell'Europa del Quindicesimo secolo, localizzate, in particolare, a Firenze e a Bruges. Firenze fu un centro particolarmente prolifico di idee e dipinti, la qual cosa viene generalmente associata con lo sviluppo e la diffusione del Rinascimento, periodo di immensa ricchezza artistica per la storia dell'umanità. La maggior parte delle opere d'arte venivano commissionate, principalmente per le chiese, per gli ordini religiosi e per gli appartamenti privati; e ciò che ha contraddistinto l'esperienza fiorentina fu il fatto che non si venne mai a formare un'unica autorità dominante per le commissioni poiché, unitamente al fatto che Firenze rimase una Repubblica per tutto il corso del Cinquecento sotto il potere della famiglia De Medici, i committenti erano molteplici e con diversi interessi ed obiettivi¹³. Bruges viene ricordata per essere stata il centro di riferimento per i commerci della parte occidentale dell'Europa già prima del Quindicesimo secolo; il suo punto di forza sta nell'aver stabilito sofisticate norme e specifici istituti a protezione delle corporazioni di arti e mestieri, nell'ambito dei quali furono inclusi poi anche i pittori della città. Goldthwaite, in *The Building of Renaissance Florence. An Economic and Social History*, ha messo in evidenza come gli artisti nella città di Bruges potevano beneficiare di condizioni lavorative migliori rispetto ai loro colleghi fiorentini¹⁴; questi ultimi infatti molto spesso lasciavano Firenze per andare in altre città, in cerca di lavoro, il che si pone in netto contrasto con quanto accadeva a Bruges, dove l'immigrazione netta di pittori era di certo più che positiva¹⁵. Nel Sedicesimo secolo il focus per lo sviluppo del mercato dell'arte si sposta tra Anversa e la vicina Mellina, con artisti specializzati nella pittura ad olio nella prima città, e nell'acquerello nella seconda. Anversa in quel secolo beneficiò del declino naturale e politico che interessò la città di Bruges, la cui economia sperimentò un vero e proprio crollo, che portò la prima a sostituire la seconda nel ruolo di centro commerciale e di scambi dell'Europa occidentale. Ciò che contraddistinse l'esperienza della città del Brabante, fu la nascita delle *panden*, strutture specializzate quali luoghi appositamente dedicati alla vendita di opere d'arte, notevolmente promosse dalle autorità della città¹⁶. In aggiunta a questo, la notevole apertura delle corporazioni, la specializzazione e la divisione del lavoro, resero Anversa la protagonista di un qualcosa di cui non si aveva ancora mai avuto esperienza, se si considerano gli aspetti della produzione e della vendita di dipinti. Inoltre, lo sviluppo di Anversa, quale luogo prolifico per il mercato dell'arte, fu complementare a quello di Mellina, città di dimensioni decisamente inferiori ma che poteva vantare, ciononostante, un numero di apprendisti pittori notevole, molti dei quali potevano vendere le loro opere nelle *panden* di Anversa. Altra città che emerge, nel Sedicesimo secolo, quale centro di produzione artistica per il mercato dell'arte europeo, è Venezia. Qui, però, come a Parigi, ma

¹³ R.A. Goldthwaite, *The Building of Renaissance Florence. An Economic and Social History*, Baltimore, 1982

¹⁴ *Ibidem*

¹⁵ W. Blockmans, *The Burgundian court and the urban milieu as patrons in 15th century Bruges*, Colonia, 1996. In: M. North *Economic History and the Arts*.

¹⁶ F. Vermeulen, *Painting for the Market. Commercialization of Art in Antwerp's Golden Age*, Turnhout, 2003

diversamente da quanto avviene ad Anversa, viene rigidamente stabilito che solo gli artisti possono vendere le proprie opere, non deve dunque esservi l'intermediazione di altri soggetti, eccezion fatta per i dipinti destinati ad essere esportati¹⁷. Queste predisposizioni causarono problemi di *time-allocation* per gli artisti, ma portarono anche ad un aumento delle esportazioni nette di quadri da Venezia, il che successivamente determinò una diminuzione della domanda interna e portò gli artisti a trovarsi alle dipendenze dei commercianti specializzati per il commercio d'esportazione. Il Diciassettesimo secolo viene considerato come l'era in cui si portò al centro dell'attenzione dei meccanismi del mercato dell'arte la figura del commerciante di opere. A Roma si venne a creare un nugolo di figure specializzate di questo tipo, le quali si concentrarono in aree che risultavano vicine a quelle dove erano situati acquirenti facoltosi, stimolando così la formazione di un ambiente molto dinamico, in cui veniva dato agli artisti rilievo tale da permettere a questi ultimi, una volta adempiuto ai termini dei loro contratti, di avere una certa indipendenza, ed un'autonomia di potere contrattuale ben lontana dall'esperienza veneziana¹⁸. Se il Diciassettesimo secolo viene ricordato per aver permesso la compravendita dei quadri grazie alla figura dei commercianti d'arte, il Diciottesimo secolo fu il secolo delle aste. La vendita e la rivendita, delle opere infatti iniziarono ad aversi attraverso questi meccanismi, che alla fine del Diciassettesimo secolo erano, a Londra, già documentati su cataloghi stampati¹⁹. Su questi ultimi trovavano spazio le "regole del gioco", decise su iniziativa degli organizzatori delle aste, tenendo conto principalmente di due obiettivi: il fatturato, su cui poi si sarebbe basata l'imposizione fiscale, e la protezione da partecipanti con offerte troppo speculative ed irresponsabili²⁰. Ulteriori regole vennero aggiunte poi, via via nel corso del Diciottesimo secolo, come, ad esempio, una norma circa gli incrementi minimi di offerta, la quale decideva che, per comodità del banditore d'asta, il *timing* per ciascun lotto di vendita doveva essere tra 1,4 e 2,4 minuti (attualmente, nelle aste da Sotheby's, i tempi sono diminuiti, in media oscillano tra 0,5 e 1,2 minuti). Sebbene risulti evidente l'influenza di banditori ed organizzatori nella decisione delle regole circa il funzionamento dei meccanismi d'asta, esse risultano senza dubbio un importante e decisivo passo in avanti verso le più moderne norme, che vantano uno stretto legame con quelle londinesi di fine Diciassettesimo secolo.

Nella prima metà del Diciottesimo secolo, Parigi emerse come uno dei centri più innovativi e produttivi d'Europa. In particolare, molto del notevole sviluppo del mercato dell'arte si deve al mercante e storico d'arte Edme-François Gersaint (Parigi, 1694-Parigi, 1750). Due inventari delle merci da lui vendute documentano i suoi interessi e le sue conoscenze circa numerose tipologie di oggetti d'arte, tra cui, non solo dipinti, ma anche pietre semi-preziose, lacche e porcellane orientali, *chinoiserie* e conchiglie²¹. Le sue competenze, dunque,

¹⁷ I. Cecchini, *Quadri e commercio a Venezia durante il Seicento: Uno studio sul mercato dell'arte*, Venezia, 2000

¹⁸ F. Haskell, *Patrons and Painters. Art and Society in Baroque Italy*, New Haven, 1980

¹⁹ N. De Marchi, *Auctioning paintings in late seventeenth-century London: Rules, segmentation and prices in an emergent market*, in: V.A. Ginsburgh (ed.), *Economics of Art and Culture* (Amsterdam: Elsevier, 2004)

²⁰ *Ibidem*

²¹ G. Glorieux, *A l'enseigne de Gersaint : Edme-François Gersaint, marchand d'art sur le Pont Notre-Dame*, prefazione di Daniel Roche, Seyssel, 2002

riguardavano diversi ambiti, e gli permisero di realizzare numerose *joint ventures* e beneficiare così di economie di scopo; inoltre, il suo negozio appariva come una fiera ininterrotta, capace di attrarre clienti di ogni tipo. Sotto diversi punti di vista, è possibile affermare che Edme-François Gersaint allontanò il mercato dell'arte parigino dal controllo di commercianti e di artisti rivenditori: le sue vendite passavano per cataloghi stampati, discorsivi ed istruttivi, era possibile ammirare le opere in vendita nei giorni precedenti alla vendita, le aste erano considerate momenti di tranquillità e pacatezza, e permettevano ai potenziali clienti di acquisire familiarità coi dipinti, formando un attento giudizio su di essi. A metà del Diciottesimo secolo nascono le due grandi case d'asta, Christie's e Sotheby's, le cui regole riflettevano quelle vigenti nel mercato d'arte londinese di fine Diciassettesimo secolo, con un aumentato grado di trasparenza. Maggiori dettagli circa il meccanismo delle vendite tramite asta, verranno colti nel secondo capitolo, mentre una più accurata analisi circa lo sviluppo più recente del mercato dell'arte sarà oggetto di approfondimento del terzo capitolo.

1.3 Arte e cultura nella storia del pensiero economico

Fino agli inizi del Diciottesimo secolo, nella storia del pensiero economico, l'arte e la cultura sono state analizzate con sospetto, considerate per lo più come attività dispendiose e fonti di inefficienze per le classi agiate e come dannose distrazioni per le classi borghesi e per i lavoratori. Ritenute mere stravaganze, sempre più in contrasto con la modernità, la quale era ben consapevole del problema della scarsità delle risorse e della necessità di una loro cauta allocazione. Ciononostante, di tanto in tanto la cultura mercantilista ha accordato un'attenzione positiva all'arte e alla cultura, laddove si poteva notare come la produzione interna di oggetti d'arte favoriva un disavanzo della bilancia dei pagamenti o sosteneva l'occupazione in casi di recessione. In particolare, Bernard de Mandeville, nell'analizzare i fattori che stimolano la crescita economica, ha teorizzato che due sono le forze che tipicamente guidano lo sviluppo del mercato dell'arte: l'invidia e l'imitazione.²² Queste guideranno l'uomo nella scelta tra "vino, donne e musica", portando alla preferenza per la terza tra le alternative. Ed ecco che si evince l'accostarsi della definizione di *fine arts* più ad un vizio che ad una virtù e, di conseguenza, ne deriva una bassa considerazione agli occhi degli scrittori e pensatori economici. L'indagine circa le determinanti dei prezzi delle opere d'arte emerge in questo periodo, e vede protagonisti Jean Bodin, Bernard de Mandeville e Ferdinando Galiani. Il primo sostiene che "the people conform always to the wish of the king"²³, ponendo in evidenza come il prezzo dei beni di lusso registra un aumento ogni qual volta essi sono

²² B. de Mandeville, *The Fable of the Bees: Or, Private Vices and Public Benefits*, London, 1732

²³ J. Bodin, *The Responses of Jean Bodin to the Paradoxes of Malestroit and the Paradoxes*, Washington, 1578

designati come preferiti dal re, o dall'aristocrazia in generale, o sono fatti oggetto di mecenatismo da parte di questi ultimi. Per Galiani, invece, fattori decisivi nella determinazione del prezzo degli oggetti d'arte sono l'unicità degli stessi, l'eventuale stato di monopolio dell'offerta e le mode seguite dalla domanda in un determinato periodo²⁴. Contrariamente a de Mandeville, il quale propone quattro forze: la notorietà dell'artista, la reputazione del proprietario dell'opera, la scarsità e la fedeltà alla realtà dell'oggetto d'arte²⁵. Nel Diciottesimo secolo emerge un nuovo approccio alle *fine arts* con gli storici del pensiero economico David Hume e Anne Robert Jacques Turgot, esponenti, rispettivamente, dell'Illuminismo scozzese e dell'Illuminismo francese. In primis David Hume volle smentire quell'idea per cui tutto ciò che è lusso è necessariamente inefficiente o fonte di vizi; a suo parere, infatti, "Luxury is a word of an uncertain signification, and may be taken in a good as well as in a bad sense"²⁶. Egli sostiene che il lusso è da affidarsi ad un'eccezionale raffinatezza che va a gratificare i sensi, e che ogni qual volta questo desiderio di finezza e signorilità è stato ricercato e sostenuto da molti, si sono avute le epoche più felici e virtuose. Inoltre, gli ottimi risultati in termini di ricercatezza artistica sono da associare ai successi ottenuti anche in altri ambiti, come ad esempio quello economico. Da questa visione deriva che l'operosità, la conoscenza e l'umanità degli individui sono tra loro fortemente connesse, e sono maggiormente rintracciabili nelle epoche più fastose, quelle in cui il lusso, nella sua accezione positiva, ha sostenuto e incentivato lo sviluppo economico. Questo nesso tra *luxury* e *economic development* risiede nell'idea per cui "Banish those arts from society, you deprive men both of action and of pleasure..."²⁷, il che, a sua volta, è interconnesso al contributo privato di ciascun individuo alla collettività. David Hume, infatti, conclude sostenendo che l'arte e la cultura non solo producono esternalità economiche positive, ma anche esternalità politiche positive, essenziali alla tutela e al rispetto della democrazia e alla ricerca della libertà e delle virtù civiche. Anche Anne Robert Jacques Turgot, come David Hume, si interessò all'analisi di come lo sviluppo delle arti potesse aver contribuito al progresso e allo sviluppo delle nazioni; sostenendo, attraverso esempi tratti dalla storia dell'antica Grecia, che lo stratificarsi ed il consolidarsi, in un ambiente in cui è sempre assicurata la competizione, di quello che oggi chiamiamo capitale intellettuale, è ciò che ha portato al più moderno sviluppo dell'economia e della politica²⁸. Ecco allora che A.R. Jacques Turgot esalta il ruolo e l'impegno dei mecenati, augurando loro la stessa gloria degli artisti che hanno sostenuto: "Immortal names of the Medici, of Leo X, of Francis I, be consecrated for ever!"²⁹. Infine, Anne Robert Jacques Turgot afferma l'importanza del sostenere costantemente la domanda di opere d'arte, quest'ultima intesa nell'accezione, diffusa nel Diciottesimo secolo, di *taste*, gusto, affinché non si lasci che le mode vi esercitino un'influenza tale da considerarsi eccessiva. Adam Smith è tra gli autori che nel Diciottesimo

²⁴ F. Galiani, *Della Moneta. Libri cinque*, Napoli, 1751

²⁵ B. Mandeville, *The Fable of the Bees: Or, Private Vices and Public Benefits*, London, 1732

²⁶ D. Hume, *Of Refinement in the Arts*, 1752 in: E. Miller (Ed.) *Essays: Moral, Political, and Literary* (Indianapolis, IN: Liberty Fund, 1985)

²⁷ *Ibidem*

²⁸ A.R.J. Turgot, *Turgot on Progress, Sociology and Economics*, Cambridge, 1750 (1973)

²⁹ *Ibidem*

secolo si avvicina al tema della correlazione tra arte, cultura ed economia; in particolare, in *The Theory of Moral Sentiments* (1759), interessato al lato della domanda, come il suo insegnante Francis Hutcheson³⁰, indaga su quali possono essere le motivazioni che spingono gli uomini ad acquistare opere d'arte³¹. La risposta che ne deduce mette in evidenza come le scelte individuali di consumo di oggetti d'arte, sono molto influenzate e determinate dalla società, in particolare, dalle mode e dalle abitudini. In *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776), Adam Smith non si sofferma mai esplicitamente su temi dell'arte e della cultura, ma ciononostante è possibile rintracciarvi diversi riferimenti in relazione ad altri temi analizzati nel testo. È qui presa in considerazione la domanda di beni di lusso, la quale, per Adam Smith, è determinata in modo dominante dal desiderio di emulazione, una forza che appare ancor più preponderante della moda e dalle abitudini che erano state considerate in *The Theory of Moral Sentiments* (1759)³². Nei suoi *Essays on Philosophical Subjects* (1795), Adam Smith approfondisce il concetto di emulazione, riprendendo anche da Francis Hutcheson nozioni in tal senso, specificando che gli oggetti d'arte, risultato dei processi di imitazione, sono una peculiarità dell'attività umana e che la produzione artistica progredisce parallelamente al progresso del genere umano³³. Emerge quindi un'ipotesi antropologica, che riprende quella di Anne Robert Jacques Turgot, che va a costituire una teoria dello sviluppo culturale, contemporanea alla ben conosciuta teoria della crescita economica. Sebbene il pensiero di Adam Smith circa le *fine arts* appare molto meno approfondito e sistematico rispetto alle sue pionieristiche considerazioni sui comportamenti di mercato, appare evidente come l'autore considerasse l'argomento come legittimamente meritevole di indagine. Nel Diciannovesimo secolo l'arte e la cultura furono soggetti poco analizzati dagli storici del pensiero economico; Jeremy Bentham introdusse un concetto nuovo e dissacrante: la spesa pubblica indirizzata a favorire lo sviluppo dell'arte ha effetti regressivi sulla distribuzione del reddito e della ricchezza, i ricchi hanno depredato i poveri per assecondare i loro gusti estrosi e stravaganti. Denuncia, infatti, in *The Rationale of Reward* (1825), "Expenditure, of money, for the accommodation or amusement of the comparatively opulent few, at the expense of all, including, in prodigiously greater number, the unopulent many, who are incapable of participating in the benefit: productions of the fine arts, for instance..."³⁴. Jeremy Bentham riconosce, comunque, una qualche utilità morale indiretta delle *fine arts*, una cosiddetta esternalità positiva, ogni qual volta l'esercizio o la ricerca dell'arte va a rappresentare un'alternativa a passioni quali il gioco d'azzardo, la diffamazione, l'ubriachezza abituale. Considerando la storia del pensiero economico nel Diciannovesimo secolo, è necessario, inoltre, riferirsi a John Stuart Mill, le cui posizioni politiche ed economiche sui temi dell'arte e della cultura, riflettono grosso modo quelle della sua teoria sociale. J. S. Mill, prendendo in considerazione in particolare la condizione degli scrittori, promosse la necessità di sostenere economicamente

³⁰ F. Hutcheson, *An Inquiry into the Original of Our Ideas of Beauty and Virtue*, London, 1729

³¹ A. Smith, *The Theory of Moral Sentiments*, Oxford, 1759

³² A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Oxford, 1776

³³ A. Smith, *Essays on Philosophical Subjects*, Oxford, 1795

³⁴ J. Bentham, *The Rationale of Reward*, London, 1825

i mestieri d'arte, soprattutto nei periodi di congiunture negative e nei casi in cui la moda avesse una forte influenza sulle vendite³⁵. Inoltre, l'autore sostenne l'esigenza di un'educazione pubblica all'arte, dalla quale la totalità degli individui avrebbe potuto dedurre un notevole miglioramento della qualità di vita³⁶. La rivoluzione marginalista, alla ricerca di principi universali, permeati sul concetto di ricerca dell'utilità, a cui tutti i comportamenti umani potessero essere ricondotti, si pone in un contrasto evidente con l'indagine circa le peculiarità e quel carattere di eccezionalità tipico di ogni oggetto d'arte. Alfred Marshall riprende il concetto di moda, quale *driver* delle motivazioni degli acquirenti di opere d'arte, forza meno dominante però rispetto alle preferenze, concetto da lui posto in rilievo in questo tipo di analisi. Inoltre, come John Stuart Mill, esalta il ruolo dell'educazione all'arte, in particolare alle *visual art*, desiderabile, in quanto stimolo al progresso economico, sebbene in misura inferiore rispetto all'educazione ad altri settori di applicazione pratica³⁷.

William Stanley Jevons abbandonò l'idea che le politiche *laissez faire* fossero quelle da preferire e che dovesse essere costantemente sostenuta la sovranità dei consumatori, e si fece portavoce della necessità di un'attenzione del governo alle arti, il cui sostegno avrebbe dovuto porsi tra le priorità di ordine pubblico. W. S. Jevons, infatti, afferma "Among the means towards a higher civilisation, I unhesitatingly assert that the deliberate cultivation of public amusement is a principal one"³⁸. Più di qualsiasi altro economista e storico del pensiero economico, John Maynard Keynes toccò con mano, per esperienza diretta, il mondo, e, di conseguenza, il mercato, dell'arte, in quanto visse a stretto contatto con una comunità di scrittori ed artisti, il *Bloomsbury Group*, come ha descritto Donald Edward Moggridge in *Keynes, the arts, and the state* (2005)³⁹. Indagini promettenti e domande importanti sorsero dall'attività di John Maynard Keynes nel *Group* nel Ventesimo secolo, ciononostante, però, queste non hanno avuto seguito di alcun tipo, e, dopo la morte dell'autore, nel 1946, l'attenzione verso gli aspetti economici dell'arte non si è sviluppata oltre.

³⁵ J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, London, 1848

³⁶ *Ibidem*

³⁷ A. Marshall, *Principles of Economics*, London, 1890

³⁸ W. S. Jevons, *Methods of Social Reform, and Other Papers*, London, 1904

³⁹ D. E. Moggridge, *Keynes, the arts, and the state*, in *History of Political Economy*, volume 37, issue, Duke University Press, Settembre 2005

1.4 W. Benjamin: l'opera d'arte nell'epoca della sua riproducibilità tecnica

Nel dicembre del 1935, Walter Benjamin scrive di aver fissato l'"ora del destino", ormai scoccata per l'arte. W. Benjamin, nel 1935, stava lavorando al saggio *L'opera d'arte nell'epoca della sua riproducibilità tecnica*⁴⁰, pubblicato nel 1936, con il quale ha approfondito il concetto di riproducibilità dell'arte, nel senso tecnico del termine, ovvero di imitazione o ri-esecuzione. Il saggio parte dalla constatazione che "in linea di principio, l'opera d'arte è sempre stata riproducibile. Una cosa fatta dagli uomini ha sempre potuto essere rifatta da uomini"⁴¹. L'autore, però, rileva che la novità risiede nella riproduzione tecnica delle opere d'arte; questa considerazione porta ad esaminare poi tutte quelle tecniche che, nel tempo, hanno condotto alla rivoluzione della riproducibilità del visibile, come la fusione e il conio nell'antica Grecia, la silografia e poi la stampa, così come l'acquaforte e la puntasecca nel Medioevo, fino a giungere alla litografia e alla fotografia. Il che conduce l'autore a riflettere sul ruolo del critico, il quale dovrebbe chiedersi fino a che punto la riproducibilità tecnica dell'arte non vada ad intaccare quella che è la definizione stessa dell'arte, tradizionalmente intesa; sostanzialmente sulla falsa riga di come era stata mal impostata la problematica, sorta successivamente all'invenzione della fotografia, così come per il cinema poi, dell'andare a riconoscere come tale tecnica d'arte modificasse il carattere dell'arte stessa. Per W. Benjamin, ciò che conta rilevare è l'assenza dell'elemento dell'*hic et nunc* nell'opera d'arte, nel caso in cui essa sia un riprodotto, poiché "la sua esistenza unica è irripetibile nel luogo in cui si trova"⁴². L'elemento citato si prefigura nella trattazione come essenziale portavoce dell'autenticità dell'originale; motivo per cui quest'ultimo, qualora riprodotto tecnicamente, e non manualmente, perde la sua caratteristica di autentico e, in ultima istanza, la sua capacità di essere testimonianza storica. Concludendo, l'autore presenta il concetto di "aura", termine molto comune negli scritti degli inizi del Novecento con la connotazione di "aureola" o di "alone", come ciò che, in definitiva, viene meno nell'epoca della riproducibilità tecnica (*Verfall der Aura*); la quale, attualizzando il riprodotto e, dunque, separandolo dal proprio contesto tradizionale, porta ad un rivolgimento della tradizione. L'autore va, successivamente, ad analizzare questo allontanamento dall'ambito della tradizione nel caso della riproducibilità tecnica; e sottolinea come "le opere d'arte più antiche sono nate, com'è noto, al servizio di un rituale, dapprima magico, poi religioso"⁴³. È possibile affermare, infatti, che è nel contesto dei rituali che l'arte ha trovato il suo primo valore d'uso, e che da quest'esistenza, definita "parassitaria"⁴⁴ da W. Benjamin, il riprodotto è emancipato nell'epoca della riproducibilità tecnica. Le opere d'arte, allora, non si andranno a fondare più su prassi connesse alla magia o alla religione, bensì su prassi diverse, fondate sulla politica; il che porta l'autore a tener

⁴⁰ W. Benjamin, *Das Kunstwerk im Zeitalter seiner technischen Reproduzierbarkeit*, Frankfurt am Main, 1936

⁴¹ *Ibidem*

⁴² *Ibidem*

⁴³ *Ibidem*

⁴⁴ *Ibidem*

conto, in ultima istanza, di come il riprodotto vada ad assumere significati nuovi e diversi. Altro concetto chiave, su cui il saggio si concentra, è quello della ricezione delle opere d'arte, la quale, per l'autore, si basa sul valore culturale e sul valore espositivo di queste. W. Benjamin constata che con le tecniche che permettono la riproduzione del visibile, per la prima volta, il valore espositivo supera quello culturale, e propone, come esempi, la fotografia, innanzitutto, e il cinema ed il teatro poi, e su questi va ad insistere l'analisi dell'autore.

Quest'ultima conduce a riflessioni circa la fruizione di tali forme d'arte e di intrattenimento e, in particolare, si sostiene che quella del cinema è una fruizione "distratta"⁴⁵, in cui lo spettatore non ha interessi contemplativi e di rapimento; a differenza di quanto avviene nel caso della pittura, grazie alla quale "colui che si raccoglie davanti all'opera d'arte vi si sprofonda; penetra l'opera"⁴⁶. Il cinema, in definitiva, conserva l'elemento della distanza, il quale si poneva al centro delle riflessioni sul teatro del contemporaneo saggista, drammaturgo, poeta e regista Bertolt Brecht (1898 – 1956)⁴⁷.

⁴⁵ W. Benjamin, *Das Kunstwerk im Zeitalter seiner technischen Reproduzierbarkeit*, Frankfurt am Main, 1936

⁴⁶ *Ibidem*

⁴⁷ B. Brecht, *Scritti teatrali*, Torino, 2001

CAPITOLO 2

L'arte come investimento

2.1 Struttura e caratteristiche del mercato dell'arte

Il mercato dell'arte, nella sua configurazione attuale, è un sistema di specifici luoghi di incontro tra domanda e offerta, condizionati da politica, società e culture artistiche⁴⁸, che vede protagonisti molti attori economici, i quali si trovano impegnati nei diversi stadi della filiera produttiva. Quest'ultima è stata pensata dall'economista italiano Walter Santagata (2009), come suddivisa in tre differenti fasi: produzione, distribuzione e consumo⁴⁹. La prima fase prende avvio dall'idea dell'artista, che verrà poi modulata, attraverso un mezzo espressivo da lui scelto, in un prodotto finito, l'oggetto d'arte. Il secondo stadio della filiera prevede il passaggio di proprietà dell'opera dall'artista all'acquirente; nel caso in cui lo scambio avviene sul segmento primario, esso vedrà l'incontro diretto dell'artista con il gallerista o il collezionista privato; nel caso, invece, in cui lo scambio avviene sul segmento secondario, esso sarà mediato da una casa d'aste.

L'ultima fase si articola in quattro tipologie, a seconda del motivo che spinge l'acquirente al consumo stesso (si veda Figura 1⁵⁰: il sistema dell'arte e i bisogni soddisfatti): il primo modello è legato ad un bisogno emotivo e culturale, il secondo alla mera necessità di arredare, e dunque ad un bisogno strettamente funzionale, il terzo modello mette in evidenza l'interesse economico e il bisogno d'investimento, mentre dal quarto si evince come il consumo di oggetti d'arte potrebbe anche essere concepito come mera fonte di prestigio sociale⁵¹, in relazione al cosiddetto "aesthetic benefit itself"⁵², rispondendo dunque ad un'esigenza puramente simbolica.

⁴⁸ I. Cecchini, *Quadri e commercio a Venezia durante il Seicento. Uno studio sul mercato dell'arte*. Venezia, 2000

⁴⁹ W. Santagata, (a cura di), *Libro bianco sulla creatività. Per un modello italiano di sviluppo*, Università Bocconi Editore, Milano, 2009

⁵⁰ Fonte: A. Zorloni, *L'arte della finanza. Il settore delle arti visive come opportunità di investimento*, in *Banca Impresa Società*, fascicolo 1, Il Mulino, Rivisteweb, Aprile 2013

⁵¹ W. Santagata, (a cura di), *Libro bianco sulla creatività. Per un modello italiano di sviluppo*, Università Bocconi Editore, Milano, 2009

⁵² W. D. Grampp, *Pricing the Priceless: Art, Artists and Economics*, New York, 1989

(si veda Figura 2⁵³: come hanno risposto gli operatori di settore alla richiesta di indicare quali tra le motivazioni indicate sono le più importanti per i propri clienti).

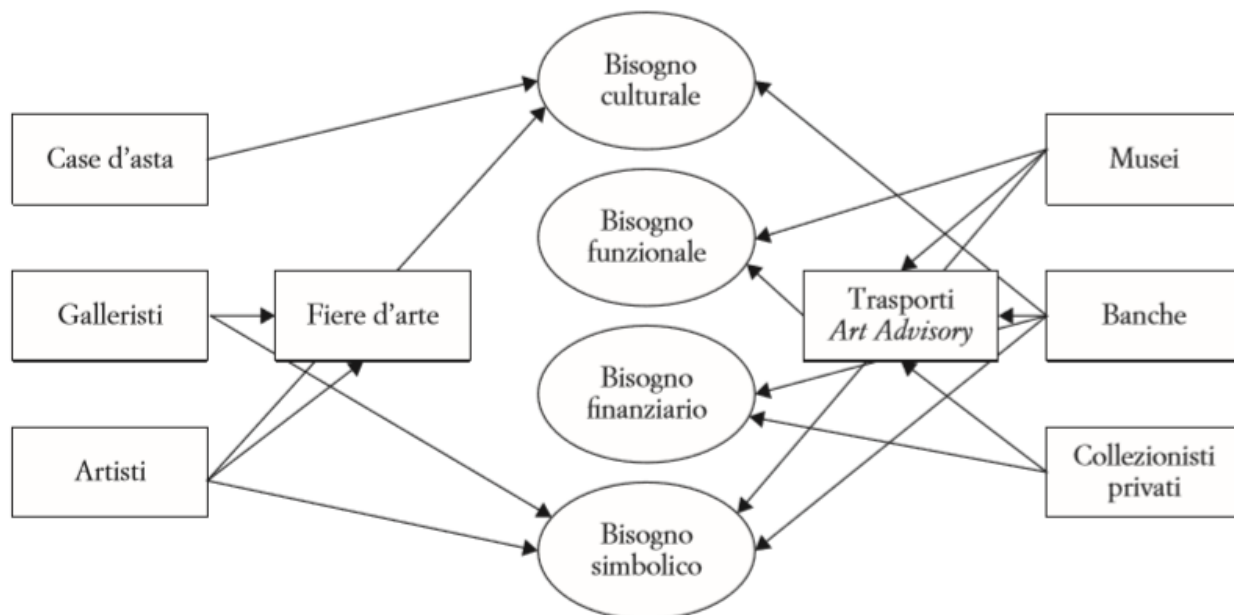


Figura 1⁵⁴: il sistema dell'arte e i bisogni soddisfatti

⁵³ Fonte: Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2017

⁵⁴ Fonte: A. Zorloni, *L'arte della finanza. Il settore delle arti visive come opportunità di investimento*, in *Banca Impresa Società*, Il Mulino, Rivisteweb, fascicolo 1, aprile 2013

Il grafico mostra come hanno risposto gli operatori di settore alla richiesta di indicare quali tra le motivazioni indicate sono le più importanti per i propri clienti.

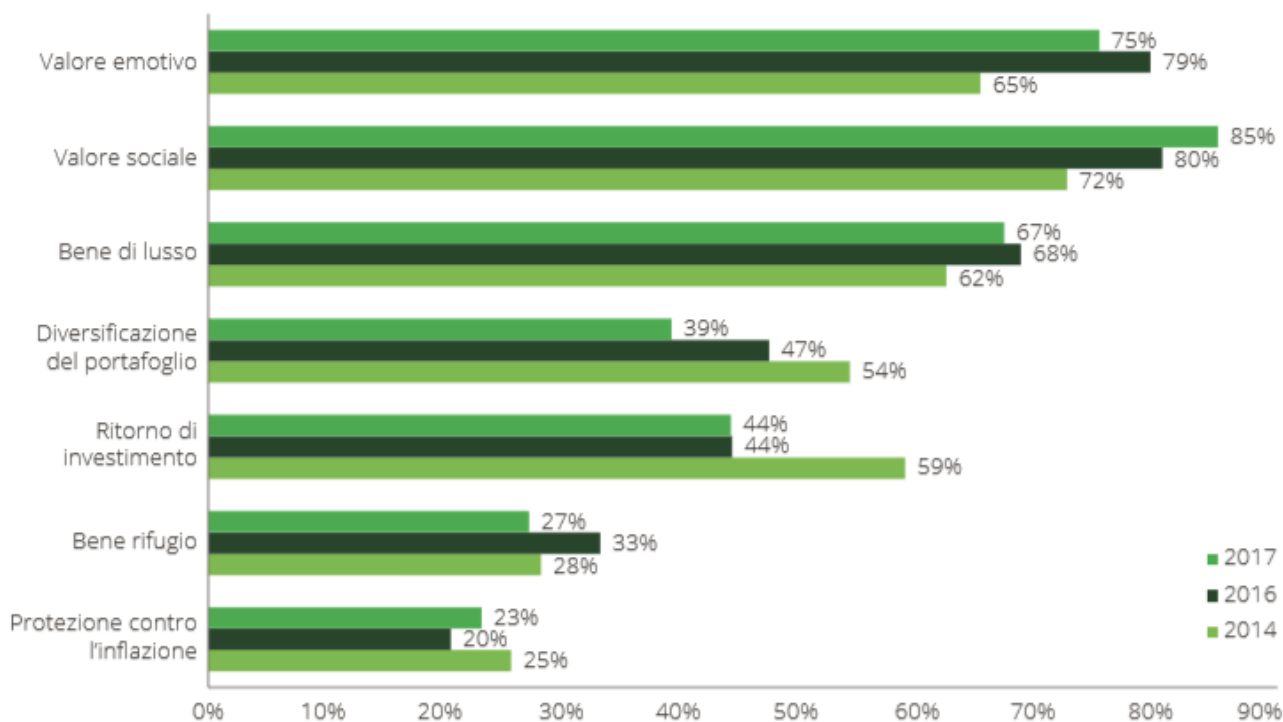


Figura 2⁵⁵: come hanno risposto gli operatori di settore alla richiesta di indicare quali tra le motivazioni indicate sono le più importanti per i propri clienti.

Andando ad analizzare ciascuno degli stadi della filiera, è possibile concludere che la produzione non prevede barriere all'ingresso, in quanto chiunque scelga di esprimere un'idea attraverso un mezzo espressivo, può prendere parte a questa prima fase e definirsi un artista. La distribuzione si configura come un oligopolio verticalmente differenziato, poiché pochi attori economici, non concorrendo sul prezzo, ma piuttosto sulla differenziazione, propongono, dopo aver sostenuto elevati *sunk costs*, prodotti caratterizzati da notevole diversità, in quanto concepiti e poi percepiti mai secondo un'unica direttiva, nonostante l'eventuale influenza di mode e usanze caratteristiche di un luogo, un contesto o un'epoca di produzione. È anche possibile concludere che il terzo stadio sia partecipato da acquirenti e fruitori in concorrenza monopolistica⁵⁶.

Un'analisi più generale del settore delle arti visive, ben lontana dal volerlo identificare come “una situazione omogenea di scambio”⁵⁷, porta ad affermare che questo si presenta come strutturalmente molto frammentato

⁵⁵ Fonte: Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2017

⁵⁶ W. Santagata, (a cura di), *Libro bianco sulla creatività. Per un modello italiano di sviluppo*, Università Bocconi Editore, Milano, 2009

⁵⁷ A. Del Lago e S. Giordano, *L'arte contemporanea e il mercato*, in *Nuova informazione bibliografica*, Il Mulino, Rivisteweb, fascicolo 2, aprile-giugno 2007

e rigido (nel senso di anelastico) dal lato dell'offerta, senza possibilità di concentrazione, a causa della sopracitata assenza di barriere all'entrata e dell'impossibilità di attuare economie di scala, dati gli elevati *sunk costs*, che fa sì che il vantaggio competitivo di ciascuna delle piccole organizzazioni sia da ricercare altrove.

Altra caratteristica del settore è costituita dagli elevati costi di transazione in cui incorrono gli attori economici protagonisti degli scambi di oggetti d'arte, essi sono legati alla necessità di acquisire informazioni, nel tentativo di ridurre le conseguenze della notevole asimmetria informativa, tipica di questo mercato, nozione che verrà approfondita nel prossimo paragrafo, in relazione ai concetti di valore e prezzo delle opere d'arte. In merito alle caratteristiche della natura economica degli oggetti d'arte, occorre specificare come questi siano beni scarsi, poiché caratterizzati da un certo grado di irriproducibilità, e, quindi, di rarità, tema che è stato analizzato in relazione al saggio del filosofo tedesco Walter Benjamin, *L'opera d'arte nell'epoca della sua riproducibilità tecnica*⁵⁸. Sono, inoltre, beni durevoli, dotati di una notevole insurrogabilità, data la sopracitata differenziazione tipica degli oggetti d'arte e la capacità di soddisfare bisogni personalissimi, legati alle quattro motivazioni evidenziate da Walter Santagata. La loro domanda è dunque molto variabile ed elastica, questa seconda caratteristica si evince sia in relazione alle variazioni di prezzi che di reddito, dati i prezzi; dove la segnalata elasticità della domanda al reddito, porta a concludere che l'andamento del mercato dell'arte è influenzato in modo significativo da andamenti congiunturali⁵⁹.

2.2 Valore e prezzo di un'opera d'arte

Cercare di identificare il valore di un oggetto d'arte certamente non si prefigura come un'attività agevole; esso non è manifesto, né tantomeno è sempre sovrapponibile al prezzo identificato per la negoziazione dell'opera stessa. L'arte è l'insieme di più cose contemporaneamente, “è plagio o rivoluzione”, sosteneva Paul Gauguin (Parigi, 7 Giugno 1848 – Hiva Oa, 8 Maggio 1903), ecco perché quantificarne il valore risulta difficile, esso possiede un posto nel passato e nel presente del contesto culturale e del vissuto personalissimo di chi la osserva⁶⁰.

⁵⁸ W. Benjamin, *Das Kunstwerk im Zeitalter seiner technischen Reproduzierbarkeit*, Frankfurt am Main, 1936

⁵⁹ A. Bertolino, *Sulla natura economica degli oggetti d'arte ed antichi: a proposito di alcune questioni intorno al loro mercato internazionale*, da *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, numero 11/12, Padova, Novembre-Dicembre 1963

⁶⁰ M. Pirrelli, *Quanto conviene investire nell'arte? Il confronto con oro e mattone*, da *Il Sole 24 Ore*, 5 Maggio 2019

Il valore economico di un'opera d'arte è determinato, in prima istanza, dal valore estetico dell'opera stessa, il quale si rifà a processi intersoggettivi di valutazione, da parte di istituzioni e soggetti qualificati, che si prepongono di stabilire la reputazione dell'artista, presa poi in considerazione dagli acquirenti quale base per la determinazione del valore economico ultimo dell'oggetto d'arte⁶¹⁶². Ecco infatti che quest'ultimo non è, o non è esclusivamente, conseguenza del valutare costi di produzione, scelta dei materiali o scarsità dell'offerta; esso è, bensì, dipendente innanzitutto dal concetto di reputazione. Altra nozione chiave da prendere in considerazione quale *starting point* nella determinazione del valore di un'opera d'arte, fase preliminare nella concezione di un meccanismo di definizione dei prezzi, è il problema dell'incertezza⁶³. Come evidenziato nel paragrafo precedente, il mercato dell'arte è caratterizzato da notevole asimmetria informativa tra acquirenti e venditori; gli attori economici che vi partecipano, soprattutto quei consumatori che non possiedono le competenze o la percettibilità necessarie, infatti, risultano incerti, in quanto non dispongono di informazioni complete, circa la qualità dell'opera d'arte⁶⁴.

L'incertezza, inoltre, emerge dalla "contingency of what qualifies as quality"⁶⁵, il che rende il processo di determinazione di valore e prezzo ulteriormente meno razionale e definito. Ciò che si deduce è che, certamente, nel mercato dell'arte è difficile che si prefiguri la possibilità, presente in altri mercati, che si raggiunga un ottimo d'equilibrio; il che è dovuto anche, in parte, al notevole grado di monopolio o monopsonio delle transazioni, come evidenziato nel paragrafo precedente, a cui si associano alti costi di transazione, legati alla necessità di acquisire informazioni⁶⁶. La qualità dell'oggetto d'arte è deducibile, almeno in parte, dalle valutazioni fatte circa la reputazione; dunque i due concetti sono fortemente interconnessi, e fanno sì che il vero dilemma riguardi la correttezza dei giudizi dati dagli esperti, quali critici d'arte, gallerie, musei, curatori e *media*, riguardo il valore estetico⁶⁷ e, quindi, la reputazione degli artisti; quest'ultima presa poi a segnale della qualità e fonte di una riduzione della mancanza di informazioni e dell'asimmetria informativa degli acquirenti, e dunque di una riduzione dell'incertezza. Assumendo che la correttezza dei giudizi possa essere provata qualora vi sia accordo, all'interno del mercato, sulle valutazioni date da più soggetti; deve essere accertato un certo livello di significatività di tali giudizi, la qual cosa ha rappresentato il tentativo del sociologo

⁶¹ P. Bordieu, *Die Regeln der Kunst. Genese und Struktur des literarischen Feldes*, Frankfurt, 1999

⁶² S. Janssen, *The empirical study of careers in literature and arts in The Psychology and Sociology of Literature*, Amsterdam, 2001

⁶³ J. Beckert, *What is sociological about economic sociology? Uncertainty and the embeddedness of economic action in Theory and Society*, Volume 25, issue 6, Kluwer Academic Publishers, Dicembre 1996

⁶⁴ G. A. Akerlof, *The market for "lemons". Quality uncertainty and the market mechanisms*, in *Quarterly Journal of Economics*, volume 84, numero 3, The MIT Press, Massachusetts, Agosto 1970

⁶⁵ J. Rössel, *Ästhetisierung, Unsicherheit und die Entwicklung von Märkten*, in *Märkte als soziale Strukturen*, Frankfurt, 2007

⁶⁶ M. Trimarchi, *I mercati dell'arte contemporanea: preferenze individuali, azione pubblica e strategie private*, in *Creazione contemporanea. Arte, società e territorio tra pubblico e privato*, Roma, 2004

⁶⁷ J. Beckert e J. Rössel, *The Price of Art, European Society*, Köln, 2013

americano Roger V. Gould (1962 - 2002), il quale ha formulato un modello empirico di *status hierarchies*⁶⁸. In quest'ultimo, l'autore ha dimostrato che, in tutti quei sistemi in cui vi sono complicazioni e difficoltà nell'osservare e definire il concetto di qualità, le *status hierarchies* derivano principalmente dalle valutazioni circa la qualità fornite dalla società, le quali forniscono forza ad un *self-reinforcing process* di giudizi di qualità⁶⁹. Inoltre, al giorno d'oggi, è evidente come informazioni circa la reputazione provengono sempre più da discorsi pubblici accessibili dai *media*, e sempre meno da quelli che sono considerati gli esperti e gli accademici, nel senso tradizionale del termine⁷⁰. Come suggerito all'inizio di questo paragrafo, in quelle situazioni, tipiche del mercato dell'arte, dove si scambia un prodotto che è assimilabile ad un "bene fiducia", di incompletezza ed incertezza delle informazioni in possesso degli attori economici protagonisti dello scambio, l'acquirente dell'oggetto d'arte può utilizzare il prezzo attribuito allo stesso quale informazione suppletiva della qualità, andando così a considerare il prezzo quale indicatore del valore dell'opera⁷¹. In questi casi, preso il prezzo come segnale della qualità dell'opera d'arte, il comportamento del consumatore in fase d'acquisto farà emergere l'irrazionalità della legge della domanda, deduzione il cui merito va a Joseph Stiglitz⁷², per cui potrebbe accadere che al diminuire del prezzo diminuisca anche la quantità domandata.

Vengono di seguito analizzate le implicazioni di quanto appena citato. Si prenda in considerazione un potenziale acquirente di opere d'arte che, a causa delle asimmetrie informative, costruisca le proprie aspettative circa la qualità del prodotto sulla base del prezzo. La relazione tra qualità Q e prezzo P è espressa dalla curva di domanda D nella Figura 3⁷³ (L'utilizzo del prezzo come segnale della qualità).

⁶⁸ R. V. Gould, *The origins of status hierarchies. A formal theory and an empirical test*, in *American Journal of Sociology*, volume 107, issue 5, 2002

⁶⁹ *Ibidem*

⁷⁰ N. T. Zahner, *Die neuen Regeln der Kunst. Andy Warhol und der Umbau des Kunstbetriebs im 20. Jahrhundert*, Frankfurt, 2006

⁷¹ A. Zorloni, *Struttura, dimensioni e asimmetrie informative del settore delle arti visive*, in *L'industria*, fascicolo 4, Il Mulino Rivisteweb, Ottobre-Dicembre, 2012

⁷² J. Stiglitz, *The Causes and Consequences of the Dependence of Quality on Price*, in *Journal of Economic Literature*, volume 25, numero 1, American Economic Association, Tennessee, Marzo 1987

⁷³ Fonte: C. A. Ricciardi, M. Gambaro, *Economia dell'informazione e della comunicazione*, Roma, 1997

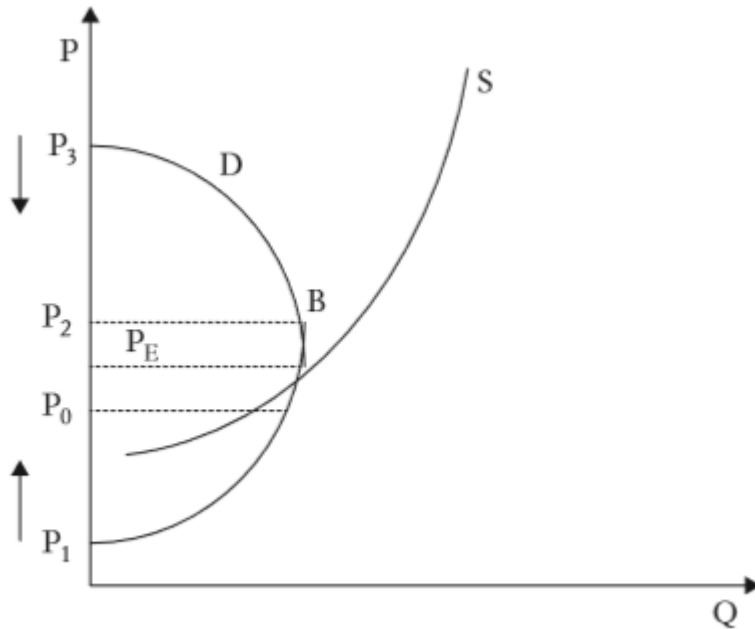


Figura 3⁷⁴: L'utilizzo del prezzo come segnale della qualità

In Figura 3, il tratto P_1B rappresenta una porzione crescente della curva di domanda del mercato, dove l'effetto qualità prevale sull'effetto convenienza. La curva di domanda D indica che la qualità attesa è massima in corrispondenza di P_2 , mentre per prezzi inferiori a questo il rapporto prezzo-qualità va a ridursi.

Concludendo, dalla Figura 3, si evince che quando un attore economico considera il prezzo quale indicazione della qualità di un'opera d'arte, le variazioni dei prezzi portano due effetti: l'effetto convenienza e l'effetto qualità; il che può condurre a violazioni della legge della domanda, ovvero l'acquirente potrebbe ridurre le quantità domandate al diminuire dei prezzi, in quanto la maggior convenienza non compensa completamente la perdita di qualità attesa. Inoltre, è possibile che, in queste circostanze, non si arrivi mai ad un punto di equilibrio⁷⁵. Nel saggio *Economia dell'Informazione e della Comunicazione*, gli autori Carlo A. Ricciardi e Marco Gambaro, propongono un rimedio al problema delle asimmetrie informative, che si identifica con l'attività di segnalazione, intesa come comunicazione delle informazioni in proprio possesso da parte dell'agente che fruisce di un vantaggio informativo⁷⁶. Punto focale della questione è la credibilità di quanto viene comunicato, a questo proposito si sottolineano due principi: il primo indica che le azioni comunicano

⁷⁴Fonte: C. A. Ricciardi, M. Gambaro, *Economia dell'informazione e della comunicazione*, Roma, 1997

⁷⁵ C. A. Ricciardi, *Informazione perfetta, agenti e mercati*, in *Economia dell'informazione e della comunicazione*, Roma, 1997

⁷⁶ C. A. Ricciardi, M. Gambaro, *Economia dell'informazione e della comunicazione*, Roma, 1997

più delle parole⁷⁷, mentre il secondo sostiene che l'azione di segnalazione deve essere irrecuperabilmente costosa, irrevocabile e visibile⁷⁸. Solo se entrambi i principi citati sono rispettati la comunicazione sarà credibile e potrà, così, tentare di ridurre l'asimmetria informativa del settore.

2.3 W. J. Baumol: il valore innaturale dei dipinti

L'economista statunitense William Jack Baumol (1922 – 2017), con *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game* del 1986, ha fornito un importantissimo contributo all'analisi dei prezzi delle opere d'arte, indagando, inoltre, sulla convenienza o meno degli investimenti nel settore artistico⁷⁹.

L'autore sostiene che nel settore delle arti visive, e con particolare riferimento ai lavori di quegli artisti ormai non più in vita, potrebbe non esistere alcun livello di equilibrio dei prezzi delle opere d'arte; il che potrebbe portare questi ultimi ad essere rigorosamente "innaturali", nel senso classico e tradizionale del termine, e quindi a fluttuare senza un *pattern* ricorrente e predicibile, con un andamento casuale.

Le imprevedibili fluttuazioni dei prezzi possono, sostiene inoltre W. J. Baumol, essere peggiorate da coloro che considerano gli oggetti d'arte quali meri investimenti, e che ottengono poi dei rendimenti ad un tasso medio molto vicino allo zero. Infine, sostiene l'autore, un miglioramento delle informazioni disponibili circa il comportamento del mercato, e, quindi, una riduzione dell'asimmetria informativa del settore, non può essere d'aiuto in alcun modo, per gli attori economici, nel prendere decisioni più efficienti.

W. J. Baumol analizza scrupolosamente ciò che differenzia le opere d'arte dalle azioni, un'analisi che rafforza la tesi secondo cui un meccanismo che porti all'equilibrio dei prezzi sarà sicuramente più debole e flebile nel mercato in cui si scambiano le prime. Una prima differenza sta nel fatto che, se si considera uno *stock* di entrambi i beni, quello delle azioni si mostrerà come costituito da beni omogenei, perfetti sostituiti; mentre quello degli oggetti d'arte sarà composto da quadri e sculture che, persino se appartenenti allo stesso autore, saranno differenti, pezzi unici, non sostituibili. In secondo luogo, l'autore nota che proprietari delle azioni

⁷⁷ J. Stiglitz, *Principles of Microeconomics*, New York, 1993

⁷⁸ C. A. Ricciardi, *Informazione perfetta, agenti e mercati*, in *Economia dell'informazione e della comunicazione*, Roma, 1997

⁷⁹ W. J. Baumol, *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, in *American Economic Review*, vol. 76, issue 2, Pennsylvania, Maggio 1986

sono molteplici individui che agiscono in un mercato quasi perfettamente concorrenziale, mentre il proprietario di un Caravaggio potrebbe essere considerato come monopolista di quell'opera. Viene poi osservata la frequenza delle transazioni, la quale è alta, quasi continua, nel caso delle azioni; mentre potrebbe non verificarsi neppure una volta nel corso di più di cent'anni nel caso di un oggetto d'arte. In quarto luogo, l'autore sottolinea come il prezzo di negoziazione di un'azione è, generalmente, un'informazione di pubblico dominio; mentre nel caso di passaggio di proprietà di un'opera, l'importo a cui avviene la compravendita è spesso conosciuto solo dalle parti immediatamente coinvolte in essa; questa minore disponibilità di informazioni sicuramente può concorrere a ridurre la possibilità che si raggiunga un punto di equilibrio dei prezzi. Infine, W. J. Baumol osserva che per uno *stock* di azioni è possibile conoscere, almeno in linea di principio, il prezzo di equilibrio; la qual cosa non è invece ipotizzabile se si considera uno *stock* di opere d'arte. Prese in considerazione tutte le citate differenze assieme, l'autore conclude che è ragionevole dedurre che il mercato dell'arte non possieda alcun equilibrio dei prezzi di lungo periodo⁸⁰. Per quanto concerne il sopracitato contributo di W. J. Baumol nell'ambito del ruolo e del valore economico delle informazioni nel mercato dell'arte, egli formula due importanti interrogativi: innanzitutto, considerato il fatto che i prezzi di compravendita delle opere d'arte non sono sicuramente più ordinati di quelli delle azioni, e, anzi, lo sono probabilmente considerevolmente meno, come possono i dati relativi alle passate attività del mercato dell'arte essere utili ed utilizzabili per fare previsioni su quelle future? Ed anche, considerando che ricerche circa lo *stock market* sono spesso inutili per gli *stock market investors*, quali e quanti benefici può immaginare di trarre chi investe in arte con l'utilizzo di ricerche riguardanti le vendite del settore artistico, date tutte le imperfezioni che queste possiedono? L'autore procede poi con un'analisi volta a calcolare i tassi di rendimento degli investimenti in arte, utilizzando i prezzi delle vendite registrate da Reitlinger⁸¹ ed andando a considerare tutti quei casi in cui un determinato oggetto d'arte è stato venduto almeno due volte nell'arco di trecento anni, per un totale di 640 transazioni analizzate, appartenenti al periodo 1652-1961. W. J. Baumol ha calcolato i tassi di rendimento per ogni opera venduta con il metodo della doppia vendita, ottenendo un tasso annuo dello 0,55%, in termini reali, che evidenzia un costo opportunità inferiore del 2% per anno rispetto alle azioni (si veda Figura 4⁸²: tasso di rendimento annuale). Ciò che si rende noto, inoltre, nell'analisi è che, non solo i tassi di rendimento sono significativamente bassi, ma essi sono anche marcatamente dispersi, indicando che questo tipo di investimenti è abbastanza rischioso.

⁸⁰ W. J. Baumol, *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, in *American Economic Review*, vol. 76, issue 2, Pennsylvania, Maggio 1986

⁸¹ G. Reitlinger, *The Economics of Taste: The Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1960*, New York, 1961

⁸² Fonte: W. J. Baumol, *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, in *American Economic Review*, vol. 76, issue 2, Pennsylvania, Maggio 1986

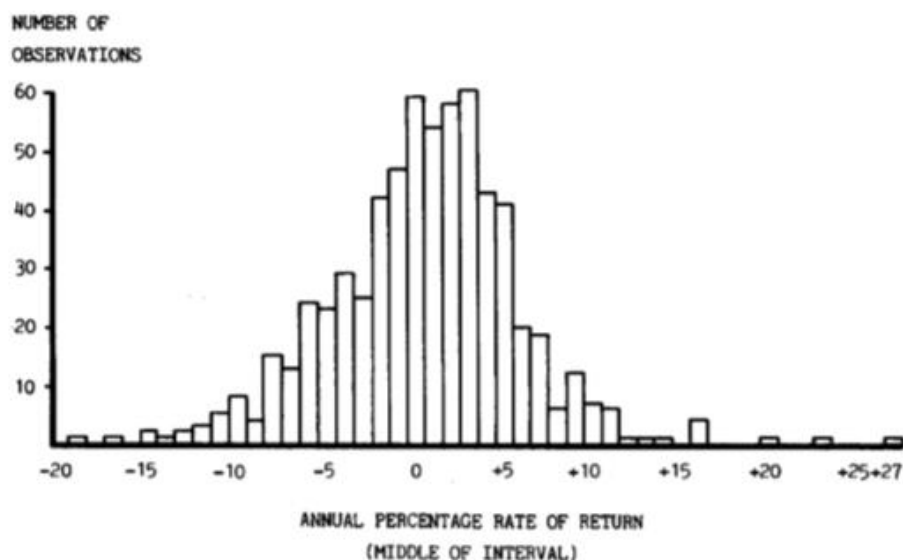


Figura 4⁸³: tasso di rendimento annuale

Concludendo, l'autore afferma che i risultati da lui ottenuti non servono in alcun modo a sostenere che chi desidera acquistare opere d'arte dovrebbe desistere dal farlo, in quanto negoziazioni nel settore delle arti visive possono rappresentare una scelta razionale, soprattutto per coloro che godono di alti tassi di rendimento nella forma di *aesthetic pleasure*, il quale andrebbe a più che compensare le perdite derivanti dal costo opportunità di investire in arte e non in azioni. A supportare i risultati ottenuti da W. J. Baumol (1986), è stata condotta un'analisi da William N. Goetzmann nel 1991⁸⁴. Attraverso l'utilizzo dei prezzi, registrati da Gerald Reitlinger⁸⁵ ed Enrique Mayer⁸⁶, delle transazioni di tutti quei dipinti che sono stati venduti almeno due volte nel corso del periodo 1715-1986, l'autore ha ottenuto un indice dei rendimenti degli investimenti in arte, che ha potuto utilizzare per confrontare le fluttuazioni dei prezzi delle azioni e l'andamento dei prezzi dei dipinti. L'indice ottenuto ha condotto poi ad un'attenta valutazione dei rischi e dei rendimenti dell'investire nel settore delle arti visive, da cui si evince che un agente economico tipicamente avverso al rischio non considererà vantaggioso comprare opere d'arte e detenerne un *portfolio* per il solo desiderio di investimento.

⁸³ Fonte: W. J. Baumol, *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, in *American Economic Review*, vol. 76, issue 2, Pennsylvania, Maggio 1986

⁸⁴ W. N. Goetzmann, *Accounting for Taste: an Analysis of Art Returns Over Three Centuries*, in *The American Economic Review*, volume 83, numero 5, Columbia University, Dicembre 1993

⁸⁵ G. Reitlinger, *The Economics of Taste: The Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1960*, New York, 1961

⁸⁶ E. Mayer, *International Auction Records*, New York, various years: 1971-1987

Dall'analisi di W. N. Goetzmann è emersa, inoltre, una forte correlazione, nel lunghissimo periodo, tra la domanda di oggetti d'arte ed il benessere finanziario aggregato, che ha portato l'autore a concludere che la domanda di investimento in questa tipologia di beni cresce all'aumentare del benessere dei collezionisti d'arte.

Ciononostante, il benessere non rappresenta l'unico fattore trainante della domanda di questo settore; l'autore, infatti, conclude sostenendo che un altro ingrediente risulta avere un ruolo decisivo in questo senso, ovvero le preferenze nei gusti e nei valori estetici. Appare corretto allora interpretare la crescita dei prezzi dei dipinti registrata dopo la Seconda Guerra Mondiale come un'evidente conseguenza della globalizzazione dei gusti e dei pareri sull'estetica⁸⁷. Per citare un esempio, dopo la seconda metà del Novecento, la domanda di quadri impressionisti francesi è passata dall'essere un fenomeno prettamente nazionalistico all'essere un'evidenza a livello intercontinentale⁸⁸.

2.4 Il sistema delle aste

Il termine "asta" deriva dal latino "*auctio*" che significa crescita; quasi tutti gli oggetti d'arte venduti tramite asta, infatti, sono negoziati con un *format* ascendente dei prezzi, dove si inizia con una proposta bassa, per proseguire poi con offerte a rialzo.

Si analizzano ora le varie tipologie d'asta, per poi procedere ad una descrizione più specifica delle aste di oggetti d'arte. Innanzitutto, l'asta inglese, anche detta *ascending-bid*, la più diffusa, prevede che il banditore annunci un prezzo più basso rispetto al valore che è stato stimato per il bene e che i *bidders* facciano poi offerte via via crescenti, fino al proprio prezzo di riserva. Nell'asta olandese, anche detta *descending-bid*, si procede, invece, in senso inverso rispetto a quella inglese; partendo, cioè, da un prezzo elevato che viene ridotto fino a quando un *bidder* risulta aggiudicatario dello scambio. Nell'asta di primo prezzo a offerta segreta, ciascun offerente formula una proposta d'acquisto che deve essere unica, scritta e segreta e poi, senza ricorrere al meccanismo dei rilanci, il bene viene venduto a colui che ha la proposta con l'importo maggiore. Stesso

⁸⁷ W. N. Goetzmann, *Accounting for Taste: an Analysis of Art Returns Over Three Centuries*, in *The American Economic Review*, volume 83, numero 5, Columbia University, Dicembre 1993

⁸⁸ N. Green, *Dealing in Temperments: Economic Transformation of the Artistic Field in France during the Second Half of the Nineteenth Century*, in *Art History*, Marzo 1987

meccanismo di proposta da parte degli offerenti nell'asta di secondo prezzo a offerta segreta, dove però la negoziazione vedrà coinvolto il *bidder* che ha presentato il secondo importo maggiore⁸⁹.

Molto spesso le aste riguardano una moltitudine di oggetti, questo perché è, così, possibile ridurre diversi costi fissi, attirare numerosi compratori, accrescere la competizione e, conseguentemente, aumentare le possibilità di profitto per i venditori e per il banditore. Le cosiddette aste multiple si distinguono, inoltre, a seconda degli oggetti protagonisti della negoziazione, che possono essere identici o meno, e a seconda della modalità di vendita di questi, che può essere simultanea o in sequenza. A questo proposito, si ritiene opportuno mostrare ciò che riportano le evidenze empiriche⁹⁰: le aste sequenziali di oggetti uguali sono spesso contraddistinte da un *price declining pattern*, ovvero una tendenza in discesa dei prezzi di aggiudicazioni degli oggetti. Questa può essere considerata una conseguenza dell'avversione al rischio degli agenti economici⁹¹, oppure derivante dall'introduzione di costi di partecipazione all'asta; questi ultimi, infatti, fanno sì che, resi noti quali siano gli agenti con i prezzi di riserva maggiori, gli altri non prendano proprio parte all'asta per evitare di dover sostenere inutilmente i costi di partecipazione; in questo modo si riduce il numero effettivo di *bidders* e, di conseguenza, il livello di concorrenza, e i compratori rimanenti potranno godere di prezzi inferiori nelle negoziazioni⁹². Le aste di opere d'arte, difficilmente catalogabili entro gli schemi teorici sopra evidenziati, rappresentano una sorta di "mercato dell'usato", dove vengono scambiati, grazie all'intermediazione della casa d'aste (*auctioneer*), oggetti caratterizzati da un'elevata liquidità. Nel mondo sono presenti poche case d'asta, con Christie's e Sotheby's che costituiscono sostanzialmente un duopolio, detenendo poco meno dell'80% del mercato⁹³ (si veda Figura 5⁹⁴: Le principali case d'asta nel mondo), che tendono ad agire e gestire la propria attività nello stesso modo: concentrano le vendite principalmente in due momenti dell'anno, in autunno ed in primavera; in un'asta effettuano numerosissime negoziazioni, le quali generalmente riguardano un gruppo tipologico per volta; permettono agli interessati di ammirare le opere nei giorni precedenti all'asta e pubblicano, cartaceo ed *on-line*, un catalogo che mostra gli oggetti in vendita con specificate una serie di indicazioni, quali il nome dell'autore, la dimensione, l'anno di realizzazione e un intervallo, stimato, del possibile prezzo di vendita.

⁸⁹ A. E. Scorcu, *Strategie di intermediazione e di scambio nel mercato dell'arte: un'analisi empirica*, in Rivista italiana degli economisti, fascicolo 2, Agosto 1997

⁹⁰ Nel caso dei vini di pregio O. Ashenfelter, *How auctions work for wine and art*, in *Journal of Economic Perspectives*, vol.3, 1989 e R. P. McAfee e D. Vincent, *The declining price anomaly*, in *Journal of Economic Theory*, vol.60, 1993; nel caso delle pitture A. Beggs e K. Graddy, *Declining values and the afternoon effect: evidence from art auctions*, University of Oxford, 1996

⁹¹ R. P. McAfee e D. Vincent, *The declining price anomaly*, in *Journal of Economic Theory*, vol.60, issue 1, Elsevier, Amsterdam, 1993

⁹² J. Black e D. de Meza, *Systematic price differences between successive auctions are no anomaly*, in *Journal of Economics and Management Strategy*, volume 1, issue 4, John Wiley & Sons, New Jersey, Dicembre 1992

⁹³ D. Thompson, *The \$12 Million Stuffed Shark: The Curious Economics of Contemporary Art*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2008

⁹⁴ Fonte: *New York Times*, Aprile 2013

Le case d'asta ottengono profitti principalmente dagli esborsi monetari che richiedono ai venditori ed ai compratori; le commissioni chieste ai primi sono dette *buyer's premium* e si identificano tipicamente con valori che oscillano tra il 10% ed il 17,5% del prezzo di aggiudicazione di un'opera d'arte; mentre le commissioni richieste ai venditori sono dette *seller's commission* e possono variare da soggetto a soggetto, sebbene generalmente si esprimano con il 10% circa dell'*hammer price*⁹⁵.

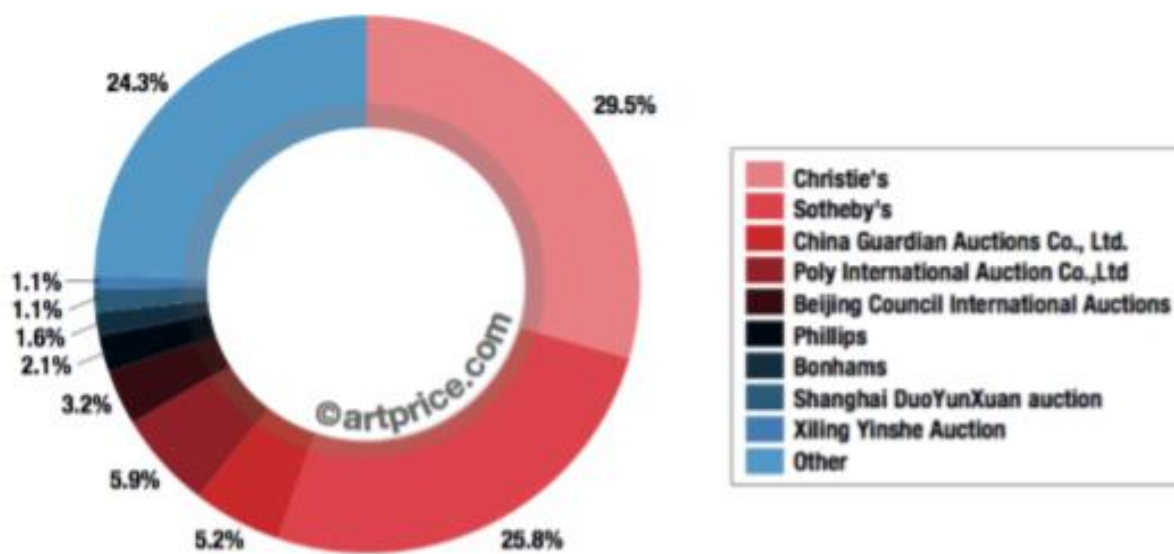


Figura 5⁹⁶: le principali case d'asta nel mondo

Partecipanti alle aste di opere d'arte sono due tipologie di agenti economici: il collezionista puro ed il mercante puro. Il primo acquista l'oggetto d'arte con il solo desiderio di godere del suo *aesthetic value* e l'intento di non rivenderlo, considerandolo un bene da detenere; mentre il secondo effettua la negoziazione avendo già l'idea di una futura rivendita dell'opera, ritenendo che essa sia una risorsa su cui speculare. Queste due diverse prospettive fanno sì che, per ciascun collezionista puro, la valutazione dell'oggetto d'arte sia del tutto personale e non influenzata dalla conoscenza della valutazione degli altri collezionisti; mentre, i mercanti puri, speculatori, attribuiscono un valore alle opere in relazione alla capacità di rivendita delle stesse⁹⁷. Nella prassi

⁹⁵ O. Ashenfelter e K. Graddy, *Auctions and the Price of Art*, in *Journal of Economic Literature*, volume 41, issue 3, American Economic Association, Tennessee, Settembre 2003

⁹⁶ Fonte: *New York Times*, Aprile 2013

⁹⁷ A. E. Scorcu, *Strategie di intermediazione e di scambio nel mercato dell'arte: un'analisi empirica*, in *Rivista italiana degli economisti*, fascicolo 2, Il Mulino Rivisteweb, Agosto 1997

è difficile che si possano distinguere nettamente le due figure, in quanto esse non sono altro che delle costruzioni fittizie; è più probabile che vi sia una commistione delle due in ogni agente economico che partecipa ad un'asta di opere d'arte.

2.5 Indici dei prezzi dell'arte

Nonostante le analizzate (nei paragrafi 2.2 e 2.3) difficoltà e controversie in cui è probabile imbattersi qualora si cerchi di computare il valore dell'arte e si provi a ridurlo ad un numero; molti studi hanno contribuito alla costruzione di numerosi indici dei prezzi dell'arte, principalmente con l'obiettivo di fornire degli strumenti per mettere a confronto diversi *asset class* e, dunque, i rendimenti degli investimenti effettuati nel mercato dell'arte e quelli degli investimenti in azioni, ed anche la correlazione tra questi, che è misura della volatilità dei primi. Il modo più semplice e veloce di calcolare un cambiamento di prezzo nel tempo, consiste nell'utilizzare una media dei prezzi di vendita, andando a considerare almeno due periodi successivi per la valutazione. Ciò che conta rilevare a questo proposito, però, è che, se la qualità delle opere d'arte dovesse modificarsi nel tempo che trascorre tra i due momenti considerati, allora ci si imbatterebbe in diverse problematiche. In generale, infatti, la media dei prezzi di vendita degli oggetti d'arte è indicatore di un qualche cambiamento nel tempo, che potrebbe però riflettere un modificarsi della qualità dei beni, piuttosto che dei prezzi degli stessi⁹⁸. Per venire a capo a tale controversa questione, sono stati proposti, in alternativa, due semplici approcci: il modello edonico e quello delle vendite ripetute. Prima di analizzare nello specifico entrambi gli schemi; occorre innanzitutto definire come, in generale, gli indici costruibili a partire dalle vendite degli oggetti d'arte nelle aste, si basino su un modello in cui il prezzo dell'*i*-esima opera venduta al tempo *t* si identifica con la seguente equazione:

$$p_{it} = p_i + p_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

⁹⁸ O. Ashenfelter e K. Graddy, *Auctions and the Price of Art*, in *Journal of Economic Literature*, volume 41, issue 3, American Economic Association, Tennessee, Settembre 2003

dove p_i è la componente invariabile dell'equazione del prezzo, la quale indica la "qualità" dell'oggetto; p_t riflette le variazioni aggregate di prezzo; ε_{it} rappresenta la componente idiosincratca d'errore⁹⁹.

La distinzione chiave nel momento in cui si va a costruire l'indice dei prezzi sta nel discernere qualora la componente invariabile sia considerata come determinata da un certo numero di caratteristiche edoniche, x , oppure come un parametro da tenere esplicitamente sotto controllo.

Considerando l'equazione (1), trasposta ora nel modello edonico, e considerando che si assume che $p_i = \beta x_i + \varepsilon_i$, essa può essere riscritta come:

$$p_{it} = \beta x_i + p_t + \varepsilon_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

In alternativa, il modello delle vendite ripetute include anche una variabile simulata, di test, per ciascuna opera d'arte venduta.

In particolare, l'approccio edonico comporta, dunque, che la qualità dell'oggetto si identifichi con un valore composto di un certo numero di differenti caratteristiche che l'oggetto stesso possiede; la qual cosa implica che le opere siano valutate in rapporto all'utilità arrecata da ciascuna delle variabili considerate e che i prezzi delle opere, secondo questo modello, derivino dai prezzi delle variabili stesse; il valore di un oggetto d'arte è poi la somma di questi ultimi prezzi¹⁰⁰.

Il principale vantaggio dell'usare l'approccio edonico consiste nel fatto che con esso si può sopperire all'onere di dover selezionare solo opere che conservano la stessa qualità in periodi di tempo successivi¹⁰¹ e, inoltre, esso non porta ad escludere quella parte di dati che include *assets* con un solo prezzo di vendita registrato, il che implica avere un più ampio *dataset* su cui condurre la propria ricerca e la costruzione dell'indice dei prezzi. Lo svantaggio di questo modello insiste nell'assunzione, sopra citata, per cui la componente invariabile del prezzo è considerata come determinata dalle variazioni di un certo numero di caratteristiche edoniche, x .

L'approccio delle vendite ripetute permette di superare questo ostacolo, ma eliminando dati¹⁰². Questo metodo, infatti, prevede che si considerino solo le opere d'arte negoziate almeno due volte in un determinato periodo di tempo, durante il quale, inoltre, la qualità delle stesse deve essere rimasta costante. In questo modo, però,

⁹⁹ O. Ashenfelter e K. Graddy, *Auctions and the Price of Art*, in *Journal of Economic Literature*, volume 41, issue 3, American Economic Association, Tennessee, Settembre 2003

¹⁰⁰ R. Kraeussl e C. Wiehenkamp, *A call on art investments*, in *Review of Derivatives Research*, volume 15, issue 1, 12 Aprile 2011

¹⁰¹ Come applicato in L. Renneboog e T. Van Houtte, *The monetary appreciation of paintings: from Realism to Magritte*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2002 e in D. Hodgson e K. Vorkink, *Asset pricing theory and the valuation of Canadian paintings*, in *Canadian Journal of Economics*, Wiley-Blackwell, New Jersey, 2004

¹⁰² R. Kraeussl e C. Wiehenkamp, *A call on art investments*, in *Review of Derivatives Research* volume 15, issue 1, 12 Aprile 2011

ed è questo il vantaggio di utilizzare questo approccio, non è necessario che si trovi una misurazione della qualità degli oggetti, in quanto la variazione dei prezzi di vendita sarà esclusivamente dipendente dal trascorrere del tempo¹⁰³.

Per V. J. M. Ginsburgh e M. Moses (2006)¹⁰⁴ un indice dei prezzi del mercato dell'arte, per essere corretto, dovrebbe andare ad indicare una chiara trasposizione delle tendenze generali del mercato, ponendo poche restrizioni nella raccolta e nella selezione dei dati. Per gli autori, oltre alla capacità di dare una rappresentazione veritiera dei *trend*, un indice deve avere caratteristiche quali la capacità e la liquidità. Inoltre, dal punto di vista di un investitore, è rilevante che si tenga conto dell'accessibilità degli oggetti d'arte, poiché, in conseguenza di ciò, si avrà che l'indice dei prezzi sarà rappresentativo delle opere di quegli autori che effettivamente sono protagonisti delle negoziazioni del settore delle arti visive.

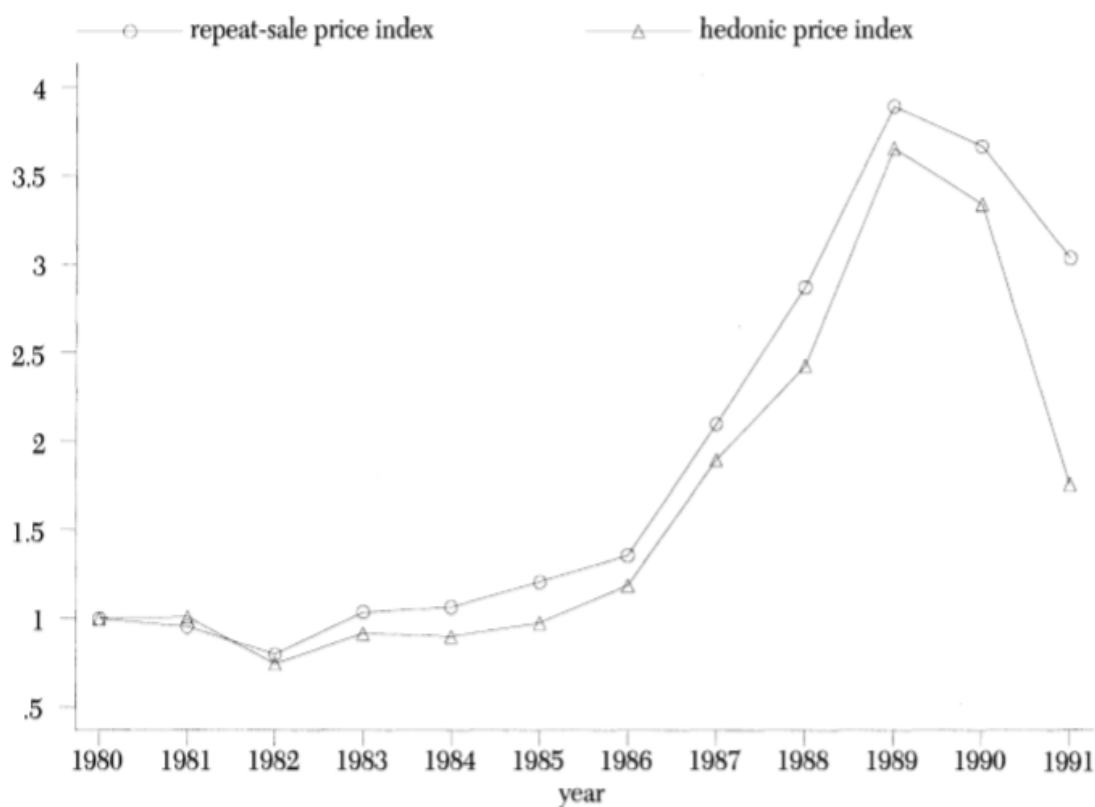


Figura 6¹⁰⁵: andamento degli indici del prezzo dell'arte moderna e impressionista

¹⁰³ Si veda come esempio: J. Mei e M. Moses, *Art as an investment and the underperformance of masterpieces*, in *American Economic Review*, volume 92, numero 5, 1957

¹⁰⁴ V. J. M. Ginsburgh e M. Moses, *Handbook of economics of art and culture*, Settembre 2006, in V. A. Ginsburgh e D. Throsby, *The computation of prices indices*

¹⁰⁵ O. Ashenfelter e K. Graddy, *Auctions and the Price of Art*, in *Journal of Economic Literature*, volume 41, issue 3, American Economic Association, Tennessee, Settembre 2003

La Figura 6¹⁰⁶ (andamento degli indici del prezzo dell'arte moderna e impressionista) presenta un grafico in cui sono raffigurati gli indici dei prezzi, nel tempo, calcolati sia con il metodo edonico che con l'approccio delle vendite ripetute; avendo preso in considerazione le compravendite nell'ambito dell'arte moderna e di quella impressionista, avutesi nel periodo dal 1980 al 1991.

La correlazione tra le due stime è di 0,9559; la deviazione *standard* dell'indice costruito con l'approccio edonico è di 1,024, mentre quella dell'indice calcolato con il metodo delle vendite ripetute è di 1,166.

Si noti il notevole distacco nei valori registrati nel grafico per gli ultimi anni; tale variazione fa sì che il tasso di rendimento calcolato con il metodo edonico sia un valore intorno al 4%, mentre con l'altro approccio si ottiene un risultato del 9% per lo stesso dato.

Una possibile spiegazione di questa notevole differenza nei risultati ottenuti utilizzando i due metodi, è rintracciabile nel fatto che il metodo edonico potrebbe non essere stato in grado di correggere i dati ottenuti per le variazioni di qualità verificatesi nel tempo e, pertanto, avrebbe sottostimato il tasso di rendimento. Un'altra spiegazione riguarda l'altro approccio e sostiene che, poiché il modello delle vendite ripetute prende in analisi un numero piuttosto ristretto di opere in un dato periodo, allora è possibile che i quadri considerati non siano pienamente rappresentativi delle negoziazioni avutesi nel mercato dell'arte in tale lasso di tempo¹⁰⁷.

¹⁰⁶ Fonte: O. Ashenfelter e K. Graddy, *Auctions and the Price of Art*, in *Journal of Economic Literature*, volume 41, issue 3, American Economic Association, Tennessee, Settembre 2003

¹⁰⁷ *Ibidem*

CAPITOLO 3

Il mercato dell'arte oggi

3.1 Globalizzazione del mercato dell'arte: il caso cinese

In meno di mezzo secolo, il mercato dell'arte si è trovato coinvolto in una serie di dinamiche evolutive che lo hanno trasformato notevolmente: il sistema dell'arte è stato, infatti, sottoposto ad un processo di globalizzazione, come verrà analizzato di seguito in questo paragrafo. Innanzitutto, occorre rilevare il notevole sviluppo dimensionale che nel corso dell'ultimo ventennio ha interessato il mercato dell'arte. A questo proposito, si prende in analisi il Global Art Market Report 2019, pubblicato da Art Basel e UBS, in cui l'esperta Clare McAndrew mostra come, nel 2018, il sistema dell'arte abbia registrato un giro d'affari globale di 67,4 miliardi di dollari, contro i 63,7 miliardi dell'anno precedente¹⁰⁸; il che porta il mercato al suo secondo livello più alto in 10 anni, con valori in aumento del 9% nel decennio dal 2008 al 2018¹⁰⁹. La figura 7¹¹⁰ (Vendite nel mercato globale dell'arte tra il 2007 e il 2017) mostra, invece, i livelli di vendite registrati nel decennio 2007-2017.

¹⁰⁸ Fonte: Global Art Market Report 2019, di Art Basel e UBS

¹⁰⁹ Ibidem

¹¹⁰ Fonte: Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

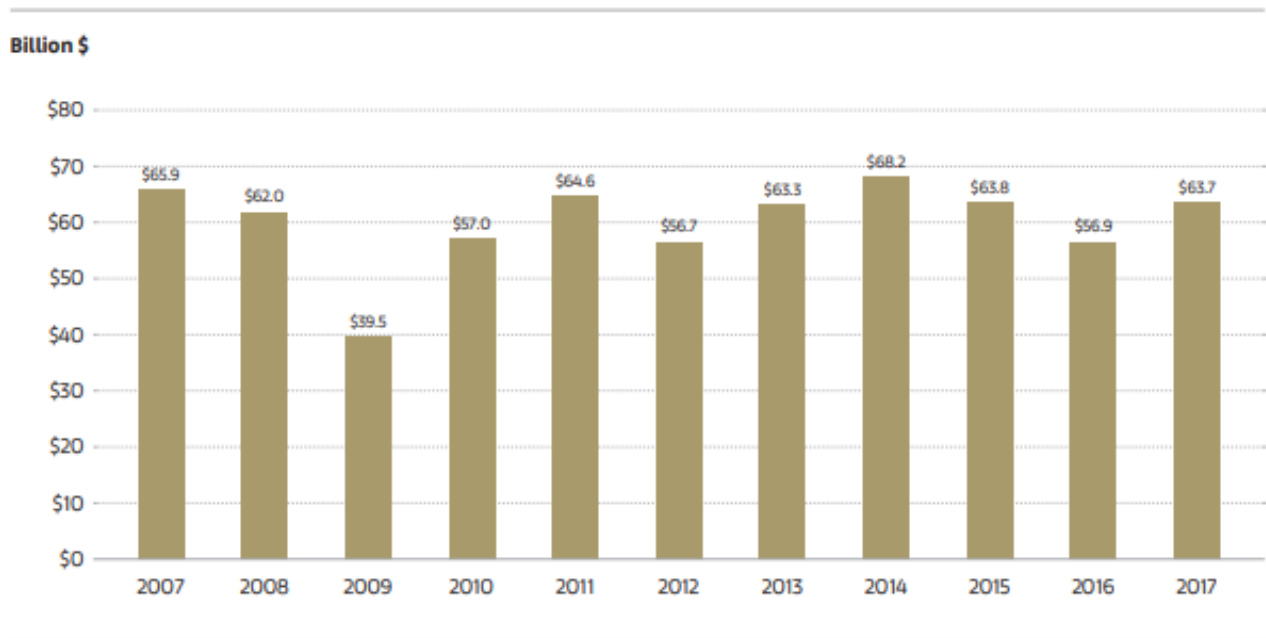


Figura 7¹¹¹: Vendite nel mercato globale dell'arte tra il 2007 e il 2017

I primi tre mercati principali, consolidando la loro posizione sul mercato negli ultimi due anni, e rappresentando l'83%¹¹² delle vendite totali in valore nel 2017 e l'84%¹¹³ nel 2018, sono gli Stati Uniti, il Regno Unito e la Cina. La figura 8¹¹⁴ (Suddivisione della quota di mercato del sistema globale dell'arte tra il 2007 e il 2017) mostra l'evoluzione della suddivisione della quota di mercato del sistema dell'arte globale, dal 2007 al 2017.

¹¹¹ Fonte: Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹¹² Ibidem

¹¹³ Fonte: Global Art Market Report 2019, di Art Basel e UBS

¹¹⁴ Fonte: Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

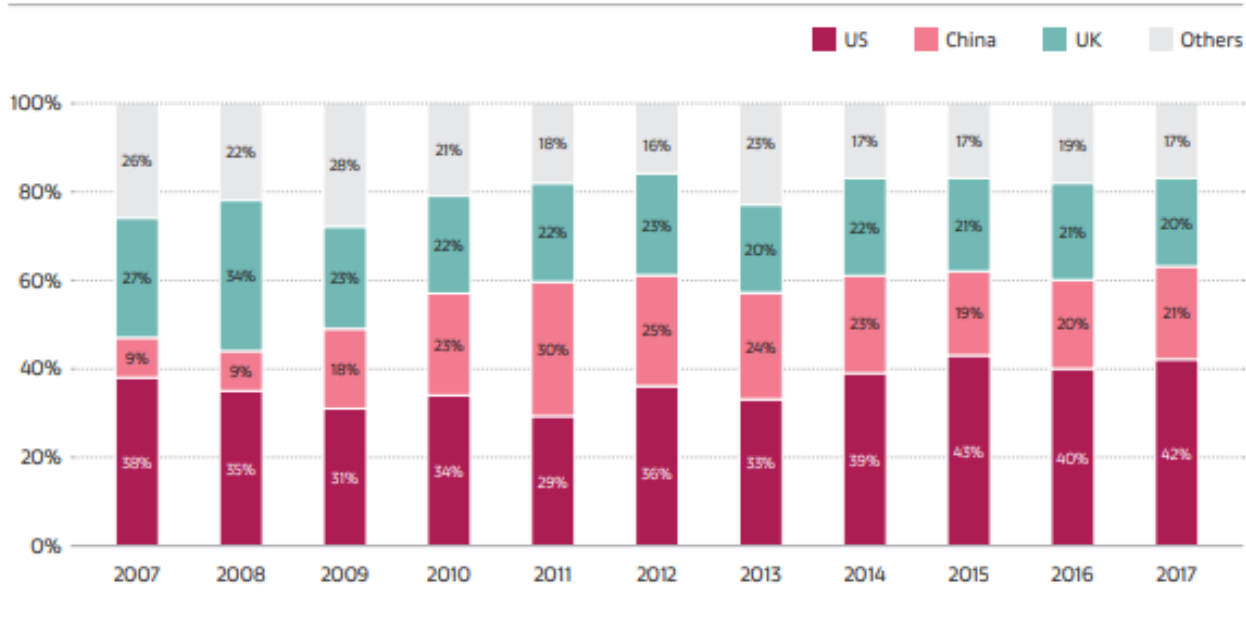


Figura 8¹¹⁵: Suddivisione della quota di mercato del sistema globale dell'arte tra il 2007 e il 2017

In secondo luogo, occorre tener conto delle dimensioni degli aspetti socioeconomici assunte dal settore delle arti visive: è stato calcolato che quest'ultimo, nel 2016, così come nel 2017, ha generato livelli occupazionali pari a 3 milioni, di cui 2,7 milioni impiegati nelle gallerie e 0,286 nelle case d'asta¹¹⁶; è stato rilevato, inoltre, che il mercato dell'arte globale, nel 2017, ha portato ad un indotto pari a 19,6 miliardi di dollari nei servizi di supporto alle sue attività *core*, quali *advertising*, *marketing*, servizi di assicurazione, trasporto, organizzazione di *art fairs*¹¹⁷ (si veda la figura 9¹¹⁸: Distribuzione delle spese per servizi ausiliari nel settore dell'arte nel 2017).

¹¹⁵ Fonte: Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹¹⁶ Fonte: Global Art Market Report 2017, di Art Basel e UBS

¹¹⁷ Fonte: Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹¹⁸ Ibidem

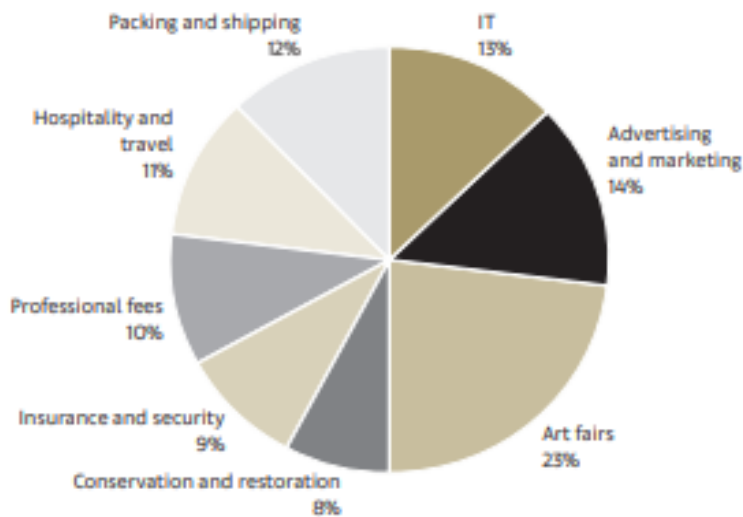


Figura 9¹¹⁹: Distribuzione delle spese per servizi ausiliari nel settore dell'arte nel 2017

Una delle determinanti delle dinamiche evolutive, e del conseguente sviluppo dimensionale emerso dai dati sopra esposti, può essere rintracciata nell'”ampliamento spaziale del mercato, conseguente all'accesso di grandi sistemi geopolitici costituiti da paesi emergenti che hanno sperimentato intensi processi di sviluppo economico”¹²⁰. Tratto caratteristico del mercato dell'arte oggi è, infatti, il suo operare in un contesto competitivo globale, che non coinvolge più solo Europa ed America, ma vede protagonisti anche Paesi come la Cina, l'India o la Russia. Il sistema dell'arte, trainato dalla tendenza dell'economia ad assumere una dimensione mondiale, ovvero dalla globalizzazione, ha, quindi, nel Ventunesimo secolo, assistito ad un graduale abbattimento delle barriere geografiche e dei confini nazionali, ottenendo proprio dai Paesi emergenti quella liquidità di cui necessitava per far fronte agli effetti della crisi americana ed europea iniziata poco più di dieci anni fa¹²¹. A partire dagli anni Novanta, la globalizzazione del mercato dell'arte ha portato ad una ridefinizione del mercato stesso, quale “realtà dinamica e duttile”¹²², dove sono riscontrabili diversi gradi di internazionalizzazione: le esportazioni globali di opere d'arte sono notevolmente aumentate in volume¹²³,

¹¹⁹ Fonte: Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹²⁰ P. Genco e A. Zorloni, *Struttura e dinamiche evolutive del mercato dell'arte contemporanea*, in *Economia e diritto del terziario*, Franco Angeli, Milano, 2017

¹²¹ N. Crippa, *Arte: da bene rifugio a investimento*, in *Sistema dell'arte*, 21 Luglio 2015

¹²² Ibidem

¹²³ L. Uusitalo e A. Jyrama, *Economic Trends and Changes in the Art Market*, Helsinki School of Business, working paper n.20, 1992

molte tra le principali case d'asta hanno ampliato il proprio *network* aprendo delle sussidiarie in diversi Paesi, e, inoltre, collezionisti, esperti del settore e critici operano nel settore con un respiro sempre più cosmopolita¹²⁴.

Si vuole ora porre l'attenzione sul già citato ruolo di prim'ordine rivestito negli ultimi anni dalla Cina all'interno del sistema dell'arte globale. In particolare, si è detto della sua collocazione quale secondo mercato principale a livello mondiale, per valore delle vendite (21% nel 2017¹²⁵); e si vuole sottolineare, inoltre, che, nel 2018, una delle maggiori case d'asta al mondo, Christie's, ha inaugurato una sede a Shanghai, consolidando la propria influenza in Cina e ampliandone la copertura territoriale. Si noti, peraltro, come Christie's sia l'unica casa d'aste occidentale a poter operare nel Paese dell'Estremo Oriente senza partner locale, come è invece previsto dalla legislazione locale¹²⁶. La Cina, con la sua sede principale ad Hong Kong, ha visto crescere notevolmente il valore delle sue transazioni nel mercato dell'arte, il che giustifica il suo, conseguente, crescente ruolo d'eccezione accanto a Stati Uniti e Regno Unito. Il fatturato annuo del 2018 ha, infatti, superato, in valore, il miliardo di dollari, registrando un aumento pari a +21,9% rispetto all'anno precedente¹²⁷; l'entità di quanto rilevato porta a concludere circa l'innegabilità dell'ormai fondamentale ruolo del mercato cinese all'interno del sistema globale (la figura 10¹²⁸ (Risultati del mercato dell'arte asiatico tra il 2016 e il 2018) mostra i valori, registrati negli ultimi tre anni, relativi al numero di aste, fatturato totale, aggiudicazione media e *unsold medio*).

Anno	N° Aste	Fatturato Totale	Aggiudicazione Media	Unsold Medio
2016	60	\$ 318.625.485,9	\$ 16.769.762,8	9,2%
2017	43	\$ 824.849.187,4	\$ 19.182.539,2	16,6%
2018	37	\$ 1.005.630.875,8	\$ 27.179.212,9	15,0%

Figura 10¹²⁹: Risultati del mercato dell'arte asiatico tra il 2016 e il 2018

¹²⁴ F. Codignola, *Globalizzazione e mercato dell'arte contemporanea*, in Tafter Journal Esperienze e strumenti per cultura e territorio, numero 24, Giugno 2010

¹²⁵ Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹²⁶ Deloitte Art Finance Report 2019

¹²⁷ Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹²⁸ Deloitte Art Finance Report 2019

¹²⁹ Ibidem

Il canale distributivo preferito nel Paese si conferma essere quello delle case d'asta; ciononostante, negli ultimi anni il numero di fiere, organizzate grazie al ricorso a grandi operazioni di sponsorizzazione, è cresciuto in maniera esponenziale, sebbene il ruolo della Cina a questo proposito si identifica con un 10% sul numero totale di fiere d'arte organizzate nel 2017¹³⁰ (si veda a questo proposito la figura 11¹³¹ (Localizzazione delle maggiori fiere d'arte del 2017)), la quale mostra, in percentuale, la suddivisione della localizzazione delle fiere d'arte del 2017).

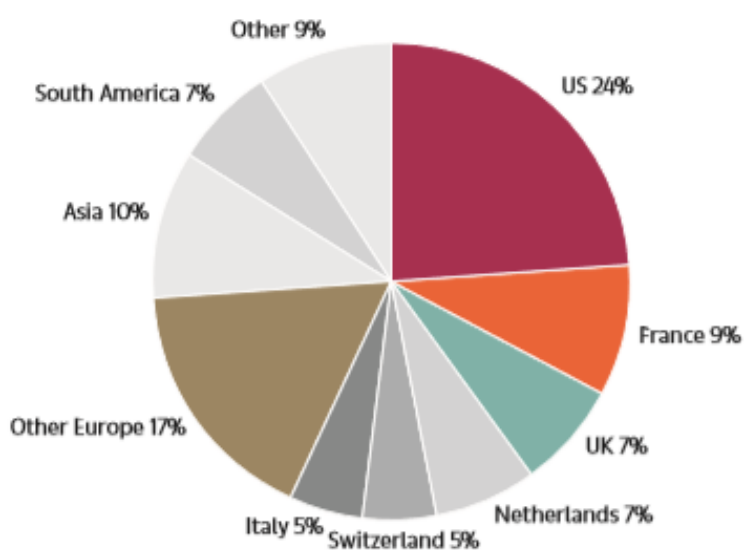


Figura 11¹³²: Localizzazione delle maggiori fiere d'arte del 2017

¹³⁰ Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹³¹ Fonte: Artfacts.net

¹³² Ibidem

3.2 L'arte come *asset class* alternativo

È stato riscontrato che, quando l'economia di un Paese è in espansione, gli abitanti dello stesso hanno una maggiore propensione ad acquistare arte ed effettuare investimenti nel settore delle arti visive. (Si guardi a tal proposito la figura 12¹³³ (Vendite nel mercato dell'arte rispetto alla crescita del benessere, del benessere dei HNW e del PIL), la quale mostra in un unico grafico: il volume delle vendite nel mercato dell'arte, usato come sinonimo della crescita del settore stesso; l'espansione dell'economia generale del Paese, in termini di *GDP*, ovvero *PIL*; la crescita del benessere nazionale e l'andamento dell'*HNW* (*High Net Worth Individual*)). La rapida espansione dimensionale del mercato dell'arte in Cina negli anni più recenti, citata nel paragrafo precedente, è, infatti, certamente correlata allo, ed è conseguenza dello, sviluppo che il Paese ha conosciuto negli stessi anni. Ma è anche vero che altri Paesi emergenti, più piccoli a livello dimensionale, come ad esempio l'India, hanno mostrato una notevole crescita nel settore dell'arte, senza però che questa fosse connessa ad un'espansione dell'economia del Paese¹³⁴.

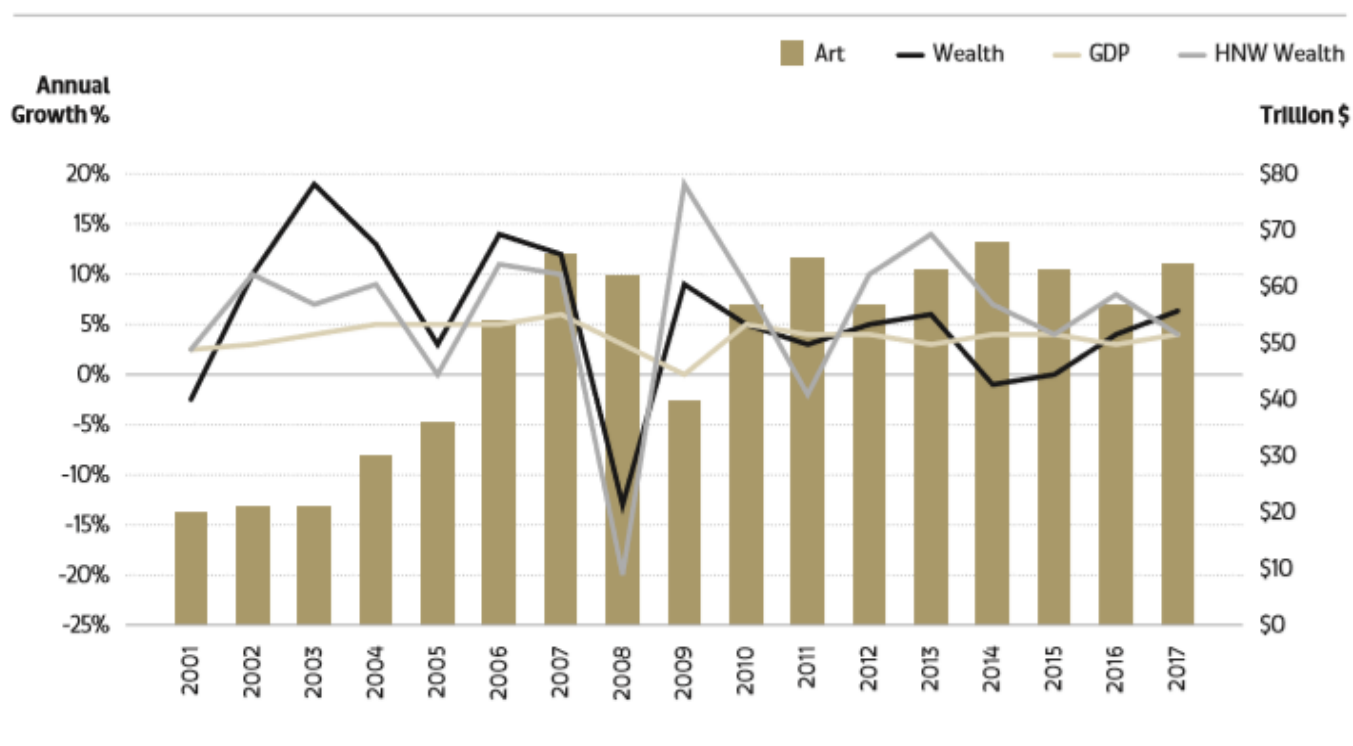


Figura 12¹³⁵: Vendite nel mercato dell'arte rispetto alla crescita del benessere, del benessere dei HNW e del PIL

¹³³ Fonte: Artseconomics.com

¹³⁴ Ibidem

¹³⁵ Ibidem

Quando l'economia di un Paese è in contrazione, di contro, la propensione al consumo e all'investimento diminuiscono. Ciononostante, gli effetti sulle *performance* del mercato dell'arte, in periodi di recessione, si sono mostrati differenti, con riguardo all'intensità e alla durata. Ciò che conta rilevare, infatti, è che quando, storicamente, i tassi di rendimento degli investimenti in titoli di attività mobiliari (come ad esempio azioni e obbligazioni) o immobiliari (come ad esempio terreni e case) sono stati caratterizzati da *trend* in diminuzione, molti agenti economici hanno investito in arte per diversificare il proprio *portfolio* di titoli, oppure perché consideravano l'arte un bene rifugio o semplicemente perché gli investimenti alternativi in cui poter riporre le liquidità in esubero non risultavano attraenti; il che ha portato a concludere che vi è un effetto sostituzione positivo tra l'*art asset* e gli altri *asset* tangibili. Nel breve e nel lungo periodo, la maggiore correlazione evidenziatasi è stata tra le vendite nel mercato dell'arte e il PIL. Ciò che, in definitiva, ne consegue è “that some sectors of art market are more resilient and can rally against economic indicators”¹³⁶. Nel 2008 Iain Robertson e Derrick Chong, in *The Art Business*¹³⁷, hanno scritto che “the phrase “aesthetic dividend” was used to describe the pleasure derived from owning art, but all too often it sounded like an uncomfortable apology for the fact that art, unlike “real” investments, produced no income”¹³⁸. Ciò che si osserva nel mercato dell'arte ora, però, permette di dedurre che molti investitori, al giorno d'oggi, sono sempre più attratti dalle possibilità di guadagno offerte dall'investire nel sistema dell'arte, e non più solo dall'*aesthetic value itself* del possedere gli oggetti d'arte¹³⁹. L'investimento in arte ha, cioè, acquisito la dignità del rappresentare un autonomo strumento finanziario, motivo per cui Pietro Genco e Alessia Zorloni, in *Struttura e dinamiche evolutive del mercato dell'arte contemporanea*¹⁴⁰, hanno parlato di “finanziarizzazione del mercato dell'arte”¹⁴¹. Questo mutamento di prospettive è dovuto, oltre che alla diffusione delle tecnologie, che permettono una maggiore e più veloce circolazione dell'informazione, alle peculiarità che sono proprie del settore stesso, e che ne evidenziano i vantaggi rispetto ad altri settori d'investimento più convenzionali. Di seguito è proposta l'analisi¹⁴² delle principali caratteristiche in tal senso: innanzitutto occorre rilevare che il settore delle *fine arts* mostra una bassa correlazione con asset classes tradizionali e, quindi, un'alta *volatility* iniziale che però scende a livelli molto più bassi nel lungo periodo; e da questo si deduce che l'arte come *asset class* può ben essere impiegato nell'ambito di strategie di diversificazione del *portfolio*¹⁴³. Inoltre, l'arte performa con tassi di rendimento piuttosto bassi in periodi di bassa inflazione e di crescita lenta dell'economia, ovvero esattamente quando il ROE (*Return On Equity*) mostra valori più alti; il che, dunque, evidenzia la

¹³⁶ Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹³⁷ I. Robertson e D. Chong, *The Art Business*, Routledge, 2008

¹³⁸ *Ibidem*

¹³⁹ I. Robertson, *Understanding International Art Markets and Management*, Routledge, 2005

¹⁴⁰ P. Genco e A. Zorloni, *Struttura e dinamiche evolutive del mercato dell'arte contemporanea*, in *Economia e diritto del terziario*, Franco Angeli, Milano, 2017

¹⁴¹ *Ibidem*

¹⁴² L. Quattrocchi e F. Strati, *Art & Finance: Fine Art Derivatives*, Atti della Accademia Peloritana dei Pericolanti, classe di Scienze Fisiche, Matematiche e Naturali, Università degli Studi di Messina, vol. 92, 2014

¹⁴³ I. Robertson e D. Chong, *The Art Business*, Routledge, 2008

capacità del sistema dell'arte di adattarsi bene, in termini di diversificazione, rispetto alla ciclicità delle *performance* dell'economia¹⁴⁴. Si segnala, inoltre, che il settore è interessato da significative agevolazioni in termini di tassazione e fiscalità¹⁴⁵, che il mercato dell'arte fornisce alti rendimenti in rapporto al rischio¹⁴⁶ e, in ultima istanza, che gli acquirenti di opere sono tendenzialmente da ricercarsi all'interno di HNWI (*High Net Worth Individuals*); all'interno del target vi sono, inoltre, per lo più, grandi commercianti di opere e collezionisti, così come i sistemi museali¹⁴⁷. Questo implica quindi che gli investimenti nel settore dell'arte non sono correlati alle fluttuazioni dei *mid-incomes*, motivo per cui tal tipo di investimenti può effettuarsi anche in periodi di lieve crisi economica¹⁴⁸. Per completezza è, però, necessario porre in evidenza, o meglio, ricordare rispetto a quanto già scritto negli altri capitoli di codesto elaborato, anche quelli che sono gli aspetti negativi del mercato dell'arte, ovvero quelli che prevengono molti altri investitori dall'investire in arte. In particolare: si sottolinea che il settore in questione è caratterizzato da un problema di liquidità; motivo per cui, se vi si vuole investire, si rende, quindi, necessaria un'accurata programmazione; si ricorda inoltre che il mercato degli oggetti d'arte è interessato da elevati costi di transazione. In ultima istanza, si vuole sottolineare come il settore delle *fine arts* non presenta tra le sue caratteristiche la trasparenza e la perfetta informazione; di conseguenza è necessaria una notevole e approfondita sua conoscenza, specialmente con rispetto ai rischi connessi agli investimenti in arte, come ad esempio quello connesso ad un'eventuale re-attribuzione successiva dell'opera ad un altro artista e quello di deterioramento dovuto alla materialità e, sempre più spesso, all'effimerità del bene¹⁴⁹. È ora, inoltre, necessario rilevare che coloro che vengono persuasi dall'idea di investire nel mercato dell'arte, effettuano delle scelte di *asset allocation* specifiche, indirizzate, cioè, ad uno, o più, dei sotto segmenti in cui tale mercato è suddiviso.

Con riferimento esclusivo alla categoria dei dipinti, i principali segmenti sono: *Old Masters*, *European Impressionist and Post Impressionist*, *Modern* e *Post War and Contemporary*. Ciascuno di questi ha, chiaramente, un suo volume d'affari (si guardi a tal proposito la figura 13¹⁵⁰: Volume d'affari dei quattro sotto segmenti nella vendita di dipinti), un suo peculiare andamento delle vendite (a questo riguardo, di seguito illustrati, in figura 14¹⁵¹, 15¹⁵², 16¹⁵³ e 17¹⁵⁴, gli andamenti, rispettivamente, del segmento *Old Masters*,

¹⁴⁴ I. Robertson e D. Chong, *The Art Business*, Routledge, 2008

¹⁴⁵ L. Quattrocchi e F. Strati, *Art & Finance: Fine Art Derivatives*, Atti della Accademia Peloritana dei Pericolanti, classe di Scienze Fisiche, Matematiche e Naturali, Università degli Studi di Messina, vol. 92, 2014

¹⁴⁶ Ibidem

¹⁴⁷ K. Sommer, *The Art of Investing in Art*, J. P. Morgan, Investment Analytics and Consulting, 2012

¹⁴⁸ L. Quattrocchi e F. Strati, *Art & Finance: Fine Art Derivatives*, Atti della Accademia Peloritana dei Pericolanti, classe di Scienze Fisiche, Matematiche e Naturali, Università degli Studi di Messina, vol. 92, 2014

¹⁴⁹ A. C. Worthington e H. Higgs, *Art as an investment: Risk, return and portfolio diversification in major painting markets*, in *Accounting & Finance*, 44(2), 6 Maggio 2004

¹⁵⁰ Artseconomics.com

¹⁵¹ Artseconomics.com

¹⁵² Ibidem

¹⁵³ Ibidem

¹⁵⁴ Ibidem

European Impressionist and Post Impressionist, Modern e Post War and Contemporary) e degli specifici indici che rappresentano quest'ultimo.

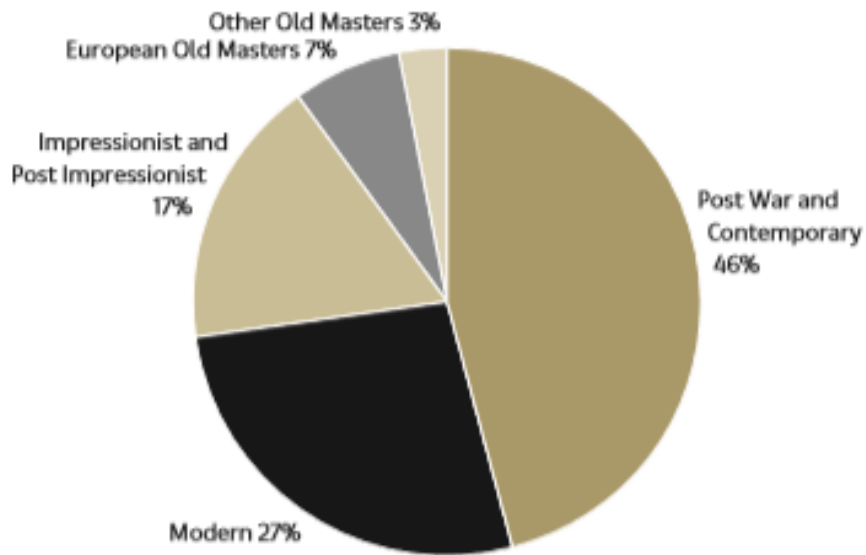


Figura 13¹⁵⁵: Volume d'affari dei quattro sotto segmenti nella vendita di dipinti

¹⁵⁵ Artseconomics.com

a. All Old Masters

Million \$

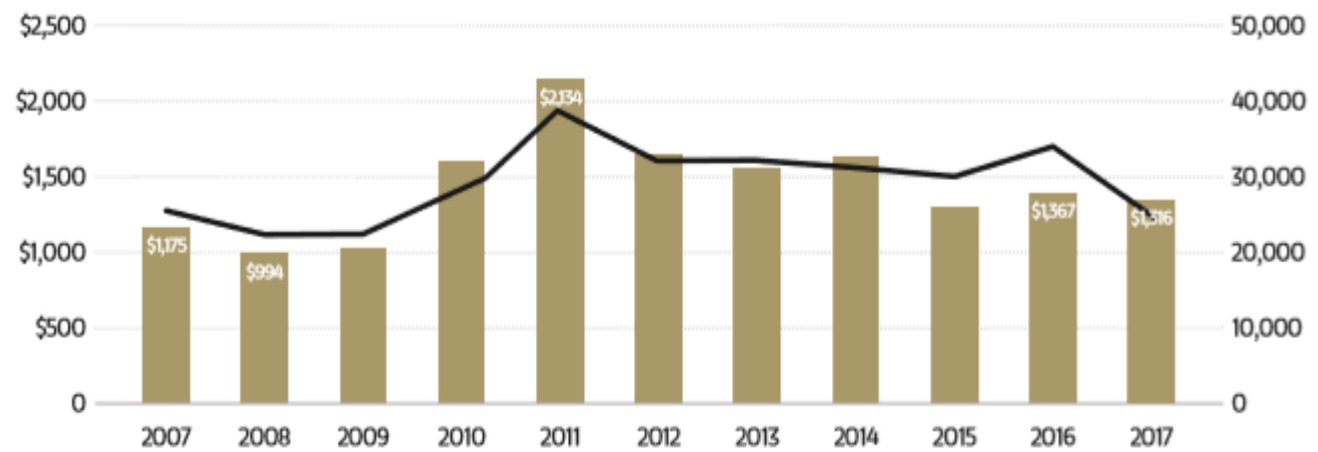


Figura 14¹⁵⁶: Valore e volume delle vendite di *Old Master paintings* tra il 2007 e il 2017

Billion \$

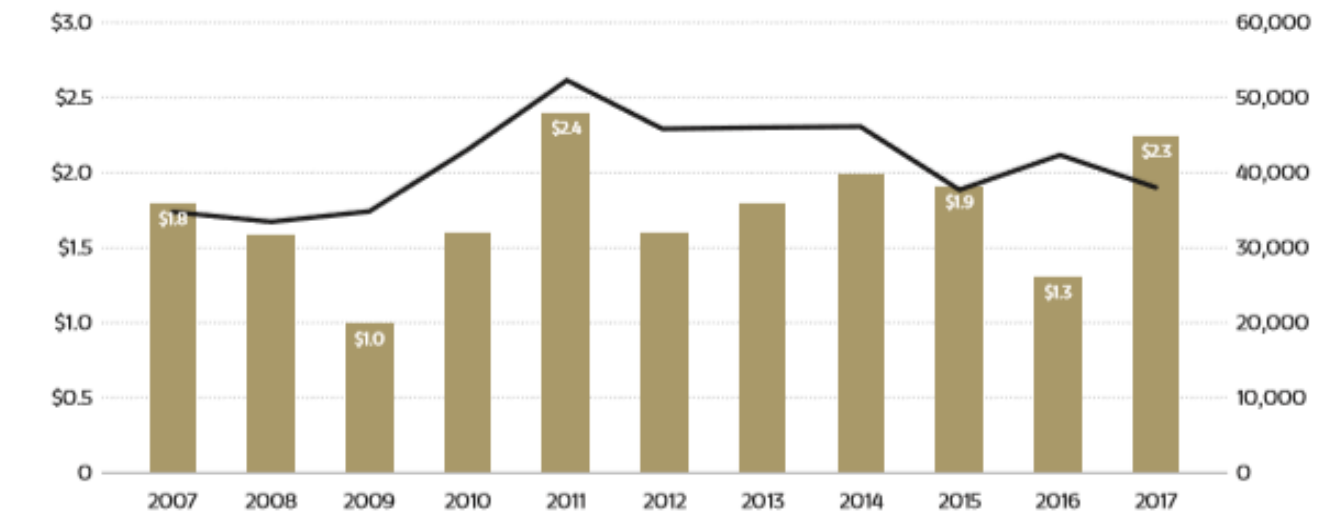


Figura 15¹⁵⁷: Valore e volume delle vendite di *European Impressionist and Post Impressionist paintings* tra il 2007 e il 2017

¹⁵⁶ Artseconomics.com

¹⁵⁷ Ibidem

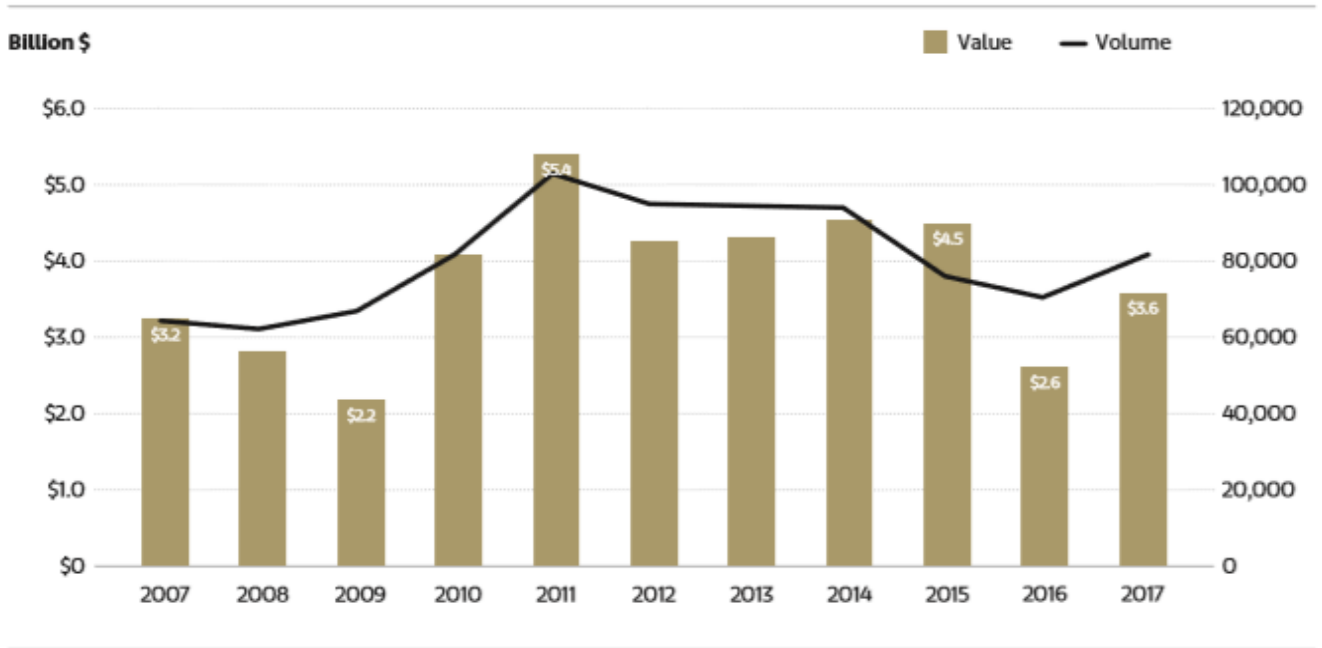


Figura 16¹⁵⁸: Valore e volume delle vendite di *Modern paintings* tra il 2007 e il 2017

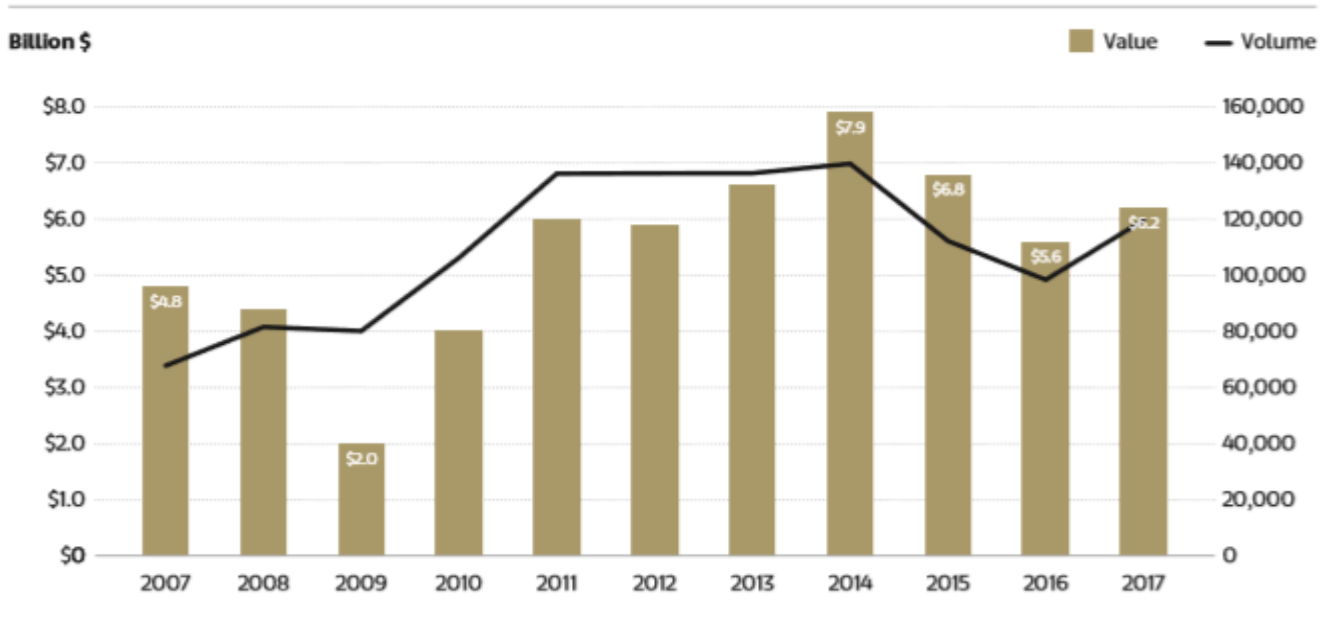


Figura 17¹⁵⁹: Valore e volume delle vendite di *Post War and Contemporary paintings* tra il 2007 e il 2017

¹⁵⁸ Artseconomics.com

¹⁵⁹ Ibidem

3.3 Il mercato dell'arte oggi: tra *Art Banking* e *Art Funds*

Si è più volte detto, nello svolgersi di tale elaborato, soprattutto in riferimento ai più moderni sviluppi del mercato, della notevole e crescente importanza che i risparmiatori riconoscono agli investimenti in arte nell'ambito degli investimenti in *asset* alternativi. Da tale nuova esigenza deriva la recente diffusione, all'interno degli istituti bancari, dell'*art banking*, attraverso il quale, peraltro, tali istituti hanno la possibilità di differenziare la propria offerta di servizi alla clientela¹⁶⁰. L'*art banking* è un servizio che, inizialmente rivolto quasi esclusivamente a risparmiatori facoltosi, ha origini molto recenti, essendo la sua nascita datata a circa quaranta anni fa, nella New York degli anni Ottanta, quando il mercato dell'arte stava conoscendo una notevole e rapida espansione del proprio giro d'affari, la quale, tra l'altro, portò alla bolla speculativa del 1989-1990 e alla successiva diminuzione dei valori attribuiti alle opere d'arte¹⁶¹. All'interno dell'*art banking*, tra gli altri numerosi servizi offerti (si veda a questo proposito la Figura 18¹⁶²: *art banking*: i servizi più richiesti alle banche), emerge, sempre più richiesta, la figura dell'*art advisor*: agente interno all'istituto bancario stesso, con conoscenze ampie circa il settore dell'arte, che fornisce consulenza ai potenziali investitori, agendo anche a favore di questi ultimi nei casi in cui vogliano restare anonimi nell'ambito delle compravendite. Il servizio di *art advisory* è offerto dalle banche, quasi sempre, in forma gratuita, così che la clientela interessata ad usufruirne sia tenuta a sostenere esclusivamente spese di gestione e manutenzione, come ad esempio le tasse richieste per le autentiche, o i costi connessi a trasporto e assicurazione¹⁶³.

¹⁶⁰ A. Zorloni, *L'arte della finanza. Il settore delle arti visive come opportunità di investimento*, in Banca Impresa Società, fascicolo 1, Il Mulino, Rivisteweb, Aprile 2013

¹⁶¹ E. Dimichino, *Art Banking: investimento ad alto rischio? Considerazioni sul mercato dell'arte in Italia*, Milano, Banca Europa, 2009

¹⁶² Fonte: ricerca AIPB: quinta indagine sulla clientela Private in Italia 2010, Milano, Associazione Italiana Private Banking

¹⁶³ A. Zorloni, *L'arte della finanza. Il settore delle arti visive come opportunità di investimento*, in Banca Impresa Società, fascicolo 1, Il Mulino, Rivisteweb, Aprile 2013

1	Consulenza assicurativa (52%)
2	Rilascio perizie su opere d'arte (45%)
3	Assistenza sull'acquisto/vendita (45%)
4	Rilascio di autentiche (40%)
5	Valutazione opere d'arte (39%)
6	Consulenza nella trasmissione generazionale (25%)
7	Aggiornamento eventi culturali di mercato (22%)
8	Analisi storico-artistiche (19%)
9	Assistenza per valorizzazione e gestione (18%)
10	Analisi e ricerche sul mercato (16%)

Figura 18¹⁶⁴: *Art banking*: i servizi più richiesti alle banche

Gli istituti bancari che, in numero sempre crescente, offrono tale insieme di servizi, hanno la possibilità, attraverso questi ultimi, di instaurare un nuovo rapporto con la clientela, la quale riconosce l'istituto come un soggetto di cui fidarsi e a cui affidarsi negli atti di compravendita delle opere. Si assiste, così, ad una sempre più solida fidelizzazione; motivo per cui le banche sono continuamente incentivate ad ampliare in tal senso la propria offerta di servizi; scelta che può essere, dunque, anche vista nell'ottica di una mera, sebbene strategica, scelta di *marketing*, in grado, peraltro, di rafforzare il rapporto dell'istituto bancario con il territorio in cui opera e l'immagine, sempre più dinamica, che esso è in grado di proporre di sé.

Nei casi in cui un soggetto interessato ad investire in arte non abbia le ampie conoscenze circa il settore di cui si era discusso in precedenza, egli può optare per la partecipazione ad un *art fund*, ovvero, ad un fondo comune di investimento in arte. Gli *art fund* sono investitori istituzionali o privati che, per un periodo, cosiddetto "di investimento", della durata di cinque o dieci anni, acquistano opere d'arte con l'intento di costituire una collezione che, in un momento successivo e con dinamiche prestabilite, verrà reinserita nel mercato attraverso un processo di vendita, dal quale si otterranno i profitti da distribuire, al netto delle spese di gestione del fondo, agli investitori del fondo stesso¹⁶⁵. Questi ultimi sono, dunque, soggetti, generalmente HNWI (*High Net Worth Individuals*), che assieme ad un desiderio di diversificazione del portafoglio, perseguono l'obiettivo di un aumento del capitale nel lungo periodo, consapevoli dei vantaggi e dei punti deboli di tale strategia. Di seguito sono presi in considerazione i benefici che, generalmente, ricercano gli investitori di un *art fund*: in primo luogo, occorre rilevare che i rischi dell'investire in arte, che sono stati oggetto d'analisi in precedenti paragrafi dell'elaborato, sono notevolmente mitigati nel caso di investimento in un fondo data la tendenza di questo a

¹⁶⁴ Fonte: ricerca AIPB: quinta indagine sulla clientela Private in Italia 2010, Milano, Associazione Italiana Private Banking

¹⁶⁵ C. Zampetti, "Art Funds". *Benefici e difficoltà*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, Il Mulino Rivisteweb, Bologna, Giugno 2007

comprare portafogli diversificati di opere. In secondo luogo, tutti quei costi, quali costi di transazione, di conservazione, di assicurazione, ecc., in cui si incorre nel comprare, vendere e collezionare opere d'arte, sono individualmente nettamente inferiori se si partecipa ad un fondo. Si consideri, inoltre, l'ampio *network* a cui può avere accesso il fondo, date le notevoli risorse finanziarie di cui dispone, il quale gli dà la possibilità di entrare in contatto con le opere più "fresche"¹⁶⁶ che, quindi, con più probabilità, porteranno alti rendimenti. In ultima istanza, occorre sottolineare l'importante beneficio che la partecipazione ad un *art fund* può apportare ad un appassionato di arte, in termini di "aesthetic benefit itself"¹⁶⁷, data l'incommensurabile opportunità, che esso offre, di godere di una collezione di opere di alta qualità in privato¹⁶⁸.

È doveroso, al tempo stesso, però, tracciare una linea d'indagine anche per quel che concerne i punti deboli che un investitore in un *art fund* deve tenere in considerazione: innanzitutto, investendo in un fondo viene meno il piacere di essere coinvolti in prima persona nel mercato dell'arte; in secondo luogo si deve tener conto dei costi di gestione ed amministrazione del fondo che vanno a ridurre il valore dei profitti. Altro aspetto chiave è l'affidamento ad un *art fund manager*, i cui obiettivi saranno in linea con quelli degli investitori solo nel caso in cui questi operi in modo indipendente ed oggettivo, sebbene si possano facilmente verificare conflitti d'interesse, dato il frequente coinvolgimento degli stessi in compravendite per conto proprio¹⁶⁹. Si vuole ora, infine, proporre un'indagine circa l'esperienza del primo *art fund* nella storia. Il primo esempio in tal senso risale al 1904, quando il francese André Level, postosi alla guida di altri undici appassionati d'arte, costituì un fondo comune di investimento, denominato *La Peau de l'Ours* in riferimento ad una favola di La Fontaine¹⁷⁰, con l'obiettivo di acquisire una collezione di opere relative ad uno specifico segmento del mercato, ovvero d'arte contemporanea. Il fondo investì per dieci anni, durante i quali vennero acquistate opere di altissima qualità e pregio, e i partecipanti dell'*art fund* poterono goderne nelle loro abitazioni e nei loro uffici; fino a quando, il 2 marzo del 1914, all'Hotel Drouot di Parigi, avvenne un'asta che restò nella storia, anche per i prezzi raggiunti. La vendita delle opere della collezione del fondo fu un successo: ad esempio i *Saltimbanques* di Picasso, che era stato acquistato dai dodici appassionati per mille franchi, fu venduto per dodicimilaseicentocinquanta franchi¹⁷¹. Gli investitori assistettero al quadruplicarsi del loro investimento iniziale e donarono il 5% dei loro profitti agli artisti le cui opere erano state oggetto dell'asta all'Hotel Drouot,

¹⁶⁶ C. Zampetti, "Art Funds". *Benefici e difficoltà*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, Il Mulino Rivisteweb, Bologna, Giugno 2007

¹⁶⁷ W. D. Grampp, *Pricing the Priceless: Art, Artists and Economics*, New York, 1989

¹⁶⁸ C. Zampetti, "Art Funds". *Benefici e difficoltà*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, Il Mulino Rivisteweb, Bologna, Giugno 2007

¹⁶⁹ *Ibidem*

¹⁷⁰ J. de La Fontaine, *L'Ours et les Deux Compagnons*, Paris, 1668

¹⁷¹ P. Read, *Picasso and Apollinaire: The Persistence of Memory*, University of California Press, 3 Marzo 2008

il che potrebbe essere considerato come un'avanguardia del, successivamente istituito e regolato, *droit de suite*¹⁷².

3.4 Aste online: l'innovazione del sistema SOABER

Negli anni più recenti, il mercato dell'arte online ha sperimentato un significativo incremento del proprio giro d'affari: si è registrato, infatti, tra il 2012 ed il 2017, un aumento del volume delle vendite attraverso questo canale distributivo del 72%¹⁷³ (si veda a questo proposito la Figura 19¹⁷⁴: andamento del volume di vendite nel mercato dell'arte online tra il 2012 ed il 2017), ed è stato calcolato che, a livello globale, le vendite di oggetti d'arte online hanno raggiunto il valore, mai raggiunto prima, di 5,4 miliardi di dollari nel 2017¹⁷⁵.

Un canale che non solo ha permesso di raggiungere un numero notevole di nuovi clienti, ma che si prefigura, inoltre, come principale punto di forza per la futura crescita del mercato delle arti visive.

¹⁷² C. Zampetti, "Art Funds". *Benefici e difficoltà*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, Il Mulino Rivisteweb, Bologna, Giugno 2007

¹⁷³ Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

¹⁷⁴ Fonte: Artseconomics.com

¹⁷⁵ Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS

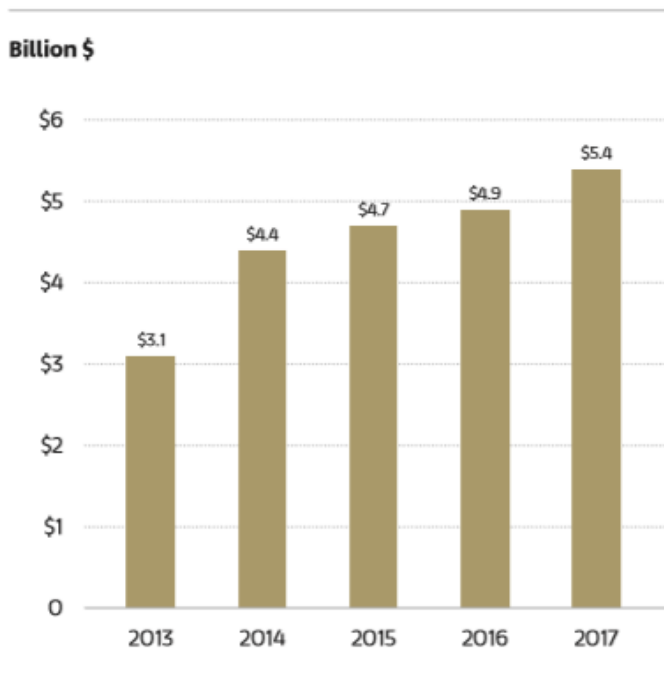


Figura 19¹⁷⁶: Andamento del volume di vendite nel mercato dell'arte online tra il 2012 ed il 2017

In particolare, le aste online hanno rappresentato, negli ultimi anni, il principale meccanismo di vendita nell'ambito del canale *e-commerce* del settore dell'arte; la nuova e sostanziale rilevanza attribuita alle aste online deriva certamente dal successo delle aste di *e-Bay*, ma soprattutto dalla loro capacità di raggiungere chiunque nel mondo sia connesso ad una rete Internet e, quindi, dal fatto che non attribuiscono alcun tipo di importanza ai confini temporali e spaziali; il che si aggiunge al valore di mezzo di intrattenimento che molti attribuiscono al prendere parte al meccanismo dell'asta¹⁷⁷. Le arti figurative sono, generalmente, oggetto di vendita, nell'ambito del canale distributivo *dell'e-commerce*, di aste simultanee (*simultaneous online auctions*: SOA), gestite da case d'aste tradizionali oppure specializzate nella sola vendita online, come ad esempio Saffronart Management Corporation¹⁷⁸, con prezzi di aggiudicazione che, partendo da basi di anche sole poche migliaia di euro, variano notevolmente. Fermo restando alcune somiglianze, le SOAs differiscono per molti aspetti dalle aste online di *e-Bay*¹⁷⁹, e sono caratterizzate dalla presenza di “*competing auctions, competing bidders, and sometimes even competing auction formats*”¹⁸⁰, che concorrono a rendere i processi decisionali

¹⁷⁶ Fonte: Artseconomics.com

¹⁷⁷ M. Dass, W. Jank e G. Shmueli, *Maximizing bidder surplus in simultaneous online art auctions via dynamic forecasting*, in *International Journal of Forecasting*, n.27, 2011

¹⁷⁸ Saffronart.com

¹⁷⁹ M. Dass, L. Seymour e G. Shmueli, *An investigation of value updating bidders in simultaneous online art auctions*, in *Journal of Probability and Statistics*, 2010

¹⁸⁰ P. Anthony e N. R. Jennings, *Developing a bidding agent for multiple heterogeneous auctions*, in *ACM Transactions on Internet Technology*, 2003

degli offerenti, il cui obiettivo è massimizzare i profitti e aggiudicarsi i lotti desiderati, estremamente confusi e poco chiari.

Da questa problematica deriva la necessità di poter fare affidamento ad un meccanismo che sia di supporto alle decisioni dei *bidders*, e che li orienti verso le scelte migliori, in termini di identificazione di quali lotti acquistare e di quanto offrire per ciascuno di questi. Un tale meccanismo di *decision-support* è stato recentemente implementato affinché possa raccogliere tutti i flussi di dati provenienti dall'asta in corso, convertirli in decisioni, e aggiornare queste ultime ogni qual volta dei nuovi dati siano resi disponibili: chiamato SOABER (SOA BidDER system), è un sistema autonomo ed innovativo, coadiuvante delle scelte dei SOA *bidder*, orientato all'ottimizzazione delle strategie di acquisto nelle aste simultanee online¹⁸¹.

SOABER è costituito da tre principali elementi: un *forecaster*, un *wallet estimator* e un *bid-strategizer*. Il primo di questi funziona utilizzando le caratteristiche dell'asta in corso, come ad esempio le variazioni dei prezzi e delle dinamiche competitive tra gli offerenti, con l'obiettivo di determinare, in modo dinamico, il prezzo finale di aggiudicazione. Il secondo elemento, invece, ha il compito di produrre una stima della propensione a spendere degli offerenti (WTP: *Willingness To Pay*), tenuto conto dell'entità del WTP *wallet* degli stessi. Il *bid-strategizer*, infine, assembla le informazioni e i dati prodotti dagli altri due elementi per determinare le decisioni finali da suggerire all'offerente. Quest'ultimo farà un'offerta d'acquisto solo nel caso in cui il suo WTP *wallet* avrà un'entità maggiore rispetto all'offerta corrente più alta, il *bidder* in questione avrà maggiori possibilità di aggiudicarsi il lotto se i portafogli WTP dei suoi competitors non sono tanto più consistenti del suo e sarà, infine, l'acquirente del lotto se l'asta si chiuderà con un prezzo che non è più alto del suo WTP *wallet*; il surplus del *bidder* sarà dato dalla differenza tra il *forecasted price* e l'ampiezza media del portafoglio WTP del *bidder* stesso¹⁸². L'obiettivo del sistema SOABER è quello di ottimizzare l'uso che un offerente fa del proprio WTP *wallet* e di aumentare le possibilità che questi si aggiudichi i lotti desiderati, e suggeriti dal sistema, al prezzo che era stato previsto da SOABER, facilitando le decisioni del partecipante all'asta, sostituendo questi, in merito a questo obiettivo. Il meccanismo SOABER si presenta di facile implementazione anche in altri settori, diversi dal mercato dell'arte, data la dinamicità con cui opera e la possibilità di modulare le sue azioni; e, sebbene sviluppato per coadiuvare le scelte nelle aste simultanee, è certamente utilizzabile anche nel caso di aste sequenziali.

¹⁸¹ M. Dass, W. Jank e G. Shmueli, *Maximizing bidder surplus in simultaneous online art auctions via dynamic forecasting*, in *International Journal of Forecasting*, n.27, 2011

¹⁸² *Ibidem*

3.5 L'ingresso dell'Intelligenza Artificiale nel mercato dell'arte

Nel 2018 il mercato dell'arte ha affrontato un'incredibile nuova sfida: l'ingresso dell'Intelligenza Artificiale nel proprio sistema, declinandola in vari ambiti, quali la produzione delle opere, l'*art advisory* e il riconoscimento dei falsi. Vengono di seguito riportati esempi per ciascuna delle quattro declinazioni sopracitate. Lo scorso anno, per la prima volta nella storia del mercato dell'arte, nella sede di New York della casa d'aste Christie's è avvenuta la vendita di un dipinto interamente realizzato da Intelligenza Artificiale; l'opera in questione è intitolata *Portrait of Edmond de Belamy*, una stampa su tela 70 x 70 venduta, ad un compratore che ha preferito rimanere anonimo, per un prezzo quarantatrè volte più alto del prezzo di base stimato, ovvero per quattrocentotrentaduemila dollari. Il dipinto è stato realizzato, insieme ad altri undici ritratti, dal collettivo francese *Obvious*, composto da tre studenti con ampie conoscenze nei settori dell'economia e del *machine learning*, i quali hanno apposto all'opera la firma dell'autore:

$$\min_G \max_D E_x [\log D(x)] + E_z [\log (1-D(G(z)))]$$

L'algoritmo, responsabile dell'intera realizzazione dell'opera, è basato sulle *Generative Adversarial Networks* (GAN), reti generative avversarie, le quali funzionano tramite la collaborazione di due reti neurali, il Generatore e il Discriminatore; dove il primo ha l'obiettivo di creare dati sintetici il più possibile simili ad un dato set di dati reali, mentre il secondo ha il compito di classificare l'origine dei dati, reali e sintetici, ricevuti come *input*. Le due reti, insieme, "costruiscono" nuova conoscenza, attraverso un processo di *trial-and-error* (si veda a tal proposito la Figura 20¹⁸³: processo di funzionamento delle GAN), il quale porterà, in un caso ideale, il Discriminatore a non riconoscere più alcuna differenza tra un'opera reale ed un'opera sintetica¹⁸⁴.

¹⁸³ Deloitte Art Finance Report 2019

¹⁸⁴ Ibidem

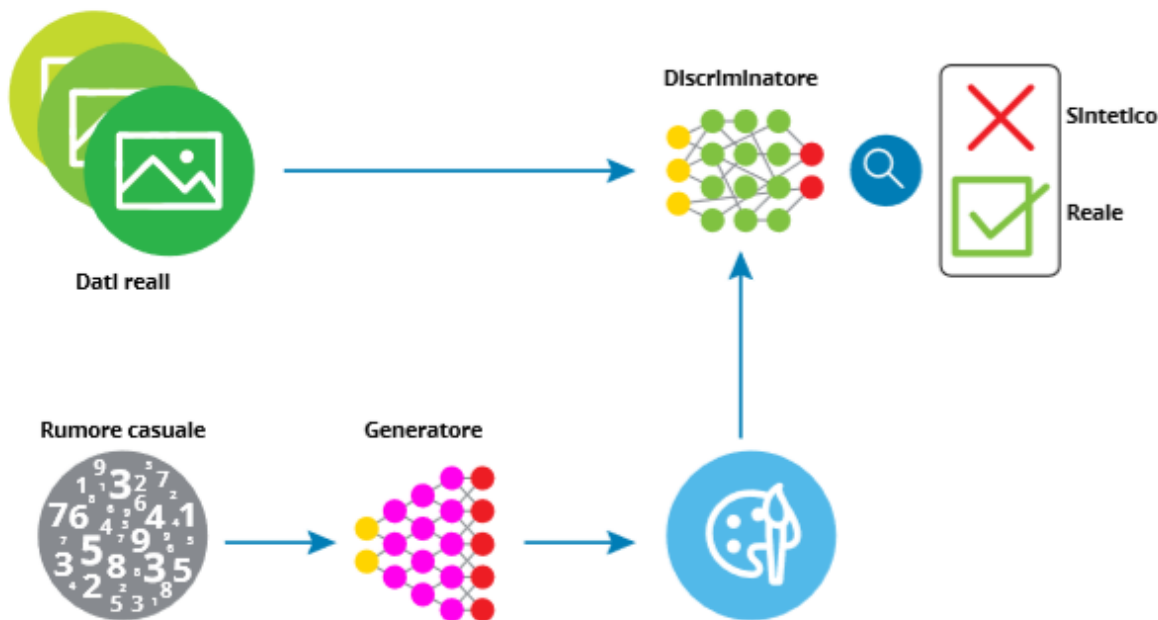


Figura 20¹⁸⁵: processo di funzionamento delle GAN

La reazione del mercato è da considerarsi più che positiva, considerato l'elevato *hammer price* a cui è avvenuta la vendita dell'opera del "nuovo artista"; ciononostante, sono state sollevate critiche in relazione al fatto che la metodologia in questione era già stata utilizzata, dal 2015, per la creazione di altre opere d'arte. Questi giudizi sono stati, però, presto sminuiti, in quanto, con la vendita all'asta del *Portrait of Edmond de Belamy*, si è stabilito, per la prima volta, che l'algoritmo è l'autore dell'opera e che, dunque, è possibile affermare che esso è dotato di creatività. Nell'ambito dell'*art advisory*, occorre rilevare l'approccio utilizzato da Kellify, "a fintech startup reshaping personal finance by adding value to passion assets through Artificial Intelligence"¹⁸⁶. Kellify è in grado, tramite l'algoritmo proprietario, di individuare tutte quelle opere classificabili come rivendibili e più illiquide, capaci, dunque, di garantire un profitto nel breve termine con maggiore probabilità. In particolare, l'algoritmo in questione "is able to learn and identify the rational, irrational and emotional characteristics that favor the liquidity of an art work"¹⁸⁷ e, in questo modo, fornisce informazioni utili a coloro che sono interessati ad ottenere un profitto dai propri investimenti in arte, senza dover considerare un orizzonte temporale decennale, ovvero ad agenti economici quali banche di investimento o *art fund*, i quali acquistano Kellify come servizio di *art advisory*.

¹⁸⁵ Deloitte Art Finance Report 2019

¹⁸⁶ kellify.com

¹⁸⁷ *Ibidem*

L'implementazione dell'Intelligenza Artificiale, invece, nel caso in cui la si voglia utilizzare per l'individuazione dei falsi d'arte, sta muovendo i suoi primi passi grazie al lavoro del docente del dipartimento di *Computer Science* alla Rutgers University, Ahmed Elgammal¹⁸⁸. Insieme al suo *team*, egli sta lavorando allo sviluppo di una metodologia che, utilizzando l'Intelligenza Artificiale, sia in grado di ovviare alle difficoltà proprie del tradizionale processo di controllo dell'autenticità delle opere, il quale richiede l'accesso diretto al dipinto, utilizzando esami come la datazione radiometrica o la spettroscopia a infrarossi. La metodologia sviluppata dal docente e dal suo team prevede l'impiego di RNN (*Recurrent Neural Network*), ovvero, tecniche di apprendimento automatico, grazie alle quali è possibile constatare l'autenticità di un'opera analizzando immagini ad alta risoluzione che racchiudono al loro interno le migliaia di pennellate che caratterizzano l'originale, e lo rendono unico proprio grazie alla tipicità di ogni curvatura, spessore, velocità o pressione dei tratti¹⁸⁹. È stato confermato da Ahmed Elgammal stesso, però, che il sistema in questione è ancora da perfezionare prima che ne venga attestata l'estrema precisione e lo si possa considerare come infallibile metodo di riconoscimento degli originali.

¹⁸⁸ cs.rutgers.edu

¹⁸⁹ Deloitte Art Finance Report 2019

CONCLUSIONI

Giungendo al termine della stesura di tale elaborato, è stato possibile trarre conclusioni rilevanti circa le sempre più evidenti ed ineludibili declinazioni economiche dell'arte; il mercato dell'arte, infatti, lungi dall'essere paragonabile, per funzionamento e caratteristiche, ad altri mercati più convenzionali, è da considerarsi alla stregua di questi. L'elaborato ha voluto ripercorrere le dinamiche evolutive del mercato delle *fine art*, per poterne comprendere le peculiarità che lo hanno caratterizzato, dalle origini, risalenti alla Firenze dei De Medici, fino agli sviluppi più recenti, come la diffusione delle aste *online* e l'implementazione in molti suoi segmenti di algoritmi e Intelligenza Artificiale. Si è indagato su un ampio *range* di interessanti aspetti circa il mercato dell'arte, dagli indici dei prezzi degli oggetti d'arte, agli effetti di un'errata identificazione del valore di questi e all'impossibilità che convergano verso un unico prezzo di equilibrio; valutando, inoltre, i numerosi contributi teorici che hanno portato all'affermarsi della "finanziarizzazione" di tale settore e alla sempre più crescente richiesta di servizi di ausilio negli investimenti in arte, considerati ora autonomi strumenti finanziari; in tal modo, il percorso ha previsto la possibilità di intraprendere una lettura interdisciplinare tra storia dell'arte e storia dell'economia, e, soprattutto, di far conciliare interessi estetico-culturali e interessi economici.

BIBLIOGRAFIA

- A. Beggs e K. Graddy, *Declining values and the afternoon effect: evidence from art auctions*, University of Oxford, 1996
- A. Bertolino, *Sulla natura economica degli oggetti d'arte ed antichi: a proposito di alcune questioni intorno al loro mercato internazionale*, da *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, numero 11/12, Padova, Novembre-Dicembre 1963
- A. C. Worthington e H. Higgs, *Art as an investment: Risk, return and portfolio diversification in major painting markets*, in *Accounting & Finance*, 44(2), 6 Maggio 2004
- A. Del Lago e S. Giordano, *L'arte contemporanea e il mercato*, in *Nuova informazione bibliografica*, Il Mulino, Rivisteweb, fascicolo 2, aprile-giugno 2007
- A. E. Scorcu, *Strategie di intermediazione e di scambio nel mercato dell'arte: un'analisi empirica*, in *Rivista italiana degli economisti*, fascicolo 2, Il Mulino Rivisteweb, Agosto 1997
- A. Hauser, *Sozialgeschichte der Kunst und Literatur*, Monaco, 1953
- A. Marshall, *Principles of Economics*, London, 1890
- A. R. J. Turgot, *Turgot on Progress, Sociology and Economics*, Cambridge, 1750 (1973)
- A. Sen, *How Does Culture Matter?*, Stanford, 2004
- A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Oxford, 1776
- A. Smith, *Essays on Philosophical Subjects*, Oxford, 1795
- A. Smith, *The Theory of Moral Sentiments*, Oxford, 1759
- A. Zorloni, *L'arte della finanza. Il settore delle arti visive come opportunità di investimento*, in *Banca Impresa Società*, fascicolo 1, Il Mulino, Rivisteweb, Aprile 2013
- A. Zorloni, *Struttura, dimensioni e asimmetrie informative del settore delle arti visive*, in *L'industria*, fascicolo 4, Il Mulino Rivisteweb, Ottobre-Dicembre, 2012

- B. Mandeville, *The Fable of the Bees: Or, Private Vices and Public Benefits*, London, 1732
- B. Brecht, *Scritti teatrali*, Torino, 2001
- C. A. Ricciardi, M. Gambaro, *Economia dell'informazione e della comunicazione*, Roma, 1997
- C. Goodwin, *Art and culture in the history of economic thought*, Handbook of the Economics of Art and Culture, 2006
- C. Zampetti, "Art Funds". *Benefici e difficoltà*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1, Il Mulino Rivisteweb, Bologna, Giugno 2007
- Deloitte Art Finance Report 2019
- Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2017
- D. E. Moggridge, *Keynes, the arts, and the state*, in *History of Political Economy*, volume 37, issue, Duke University Press, Settembre 2005
- D. Hodgson e K. Vorkink, *Asset pricing theory and the valuation of Canadian paintings*, in *Canadian Journal of Economics*, 2004
- D. Hume, *Of Refinement in the Arts*, 1752 in: E. Miller (Ed.) *Essays: Moral, Political, and Literary* (Indianapolis, IN: Liberty Fund, 1985).
- D. Thompson, *The \$12 Million Stuffed Shark: The Curious Economics of Contemporary Art*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2008
- D. Throsby, *Economics and Culture*, Cambridge, 2001
- E. Dimichino, *Art Banking: investimento ad alto rischio? Considerazioni sul mercato dell'arte in Italia*, Milano, Banca Europa, 2009
- E. Mayer, *International Auction Records*, New York, various years: 1971-1987)
- F. Codignola, *Globalizzazione e mercato dell'arte contemporanea*, in *Tafer Journal Esperienze e strumenti per cultura e territorio*, giugno, 2010
- F. Galiani, *Della Moneta. Libri cinque*, Napoli, 1751
- F. Haskell, *Patrons and Painters*, Londra, 1963
- F. Hutcheson, *An Inquiry into the Original of Our Ideas of Beauty and Virtue*, London, 1729

- F. Vermeyleen, *Painting for the Market. Commercialization of Art in Antwerp's Golden Age*, Turnhout, 2003
- G. A. Akerlof, *The market for "lemons". Quality uncertainty and the market mechanisms*, in *Quarterly Journal of Economics*, volume 84, numero 3, The MIT Press, Massachusetts, Agosto 1970
- G. Glorieux, *A l'enseigne de Gersaint: Edme-Francois Gersaint, marchand d'art sur le Pont Notre-Dame*, preface de Daniel Roche, Seyssel, 2002
- Global Art Market Report 2017, di Art Basel e UBS
- Global Art Market Report 2018, di Art Basel e UBS
- Global Art Market Report 2019, di Art Basel e UBS
- G. Reitlinger, *The Economics of Taste: The Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1960*, New York, 1961
- I. Cecchini, *Quadri e commercio a Venezia durante il Seicento: Uno studio sul mercato dell'arte*, Venezia, 2000
- I. Robertson e D. Chong, *The Art Business*, Routledge, 2008
- I. Robertson, *Understanding International Art Markets and Management*, Routledge, 2005
- J. Beckert e J. Rössel, *The Price of Art, European Society*, Köln, 2013
- J. Beckert, *What is sociological about economic sociology? Uncertainty and the embeddedness of economic action* in *Theory and Society*, Volume 25, issue 6, Kluwer Academic Publishers, Dicembre 1996
- J. Bentham, *The Rationale of Reward*, London, 1825
- J. Black e D. de Meza, *Systematic price differences between successive auctions are no anomaly*, in *Journal of Economics and Management Strategy*, volume 1, issue 4, John Wiley & Sons, New Jersey, Dicembre 1992
- J. Bodin, *The Responses of Jean Bodin to the Paradoxes of Malestroit and the Paradoxes*, Washington, 1578
- J. De La Fontaine, *L'Ours et les Deux Compagnons*, Paris, 1668

- J. Mei e M. Moses, *Art as an investment and the underperformance of masterpieces*, in *American Economic Review*, volume 92, numero 5, 1957
- J. Rössel, *Ästhetisierung, Unsicherheit und die Entwicklung von Märkten*, in *Märkte als soziale Strukturen*, Frankfurt, 2007
- J. Ruskin, *The political economy of art*, da due lezioni tenute a Manchester, il 10 e il 13 luglio 1957
- J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, London, 1848
- J. Stiglitz, *Principles of Microeconomics*, New York, 1993
- J. Stiglitz, *The Causes and Consequences of the Dependence of Quality on Price*, in *Journal of Economic Literature*, volume 25, numero 1, American Economic Association, Tennessee, Marzo 1987
- K. Sommer, *The Art of Investing in Art*, J. P. Morgan, Investment Analytics and Consulting, 2012
- L. Quattrocchi e F. Strati, *Art & Finance: Fine Art Derivatives*, Atti della Accademia Peloritana dei Pericolanti, classe di Scienze Fisiche, Matematiche e Naturali, Università degli Studi di Messina, vol. 92, 2014
- L. Renneboog e T. Van Houtte, *The monetary appreciation of paintings: from Realism to Magritte*, in *Cambridge Journal of Economics*, Wiley-Blackwell, New Jersey, 2002
- L. Uusitalo e A. Jyrama, *Economic Trends and Changes in the Art Market*, Helsinki School of Business, working paper n.20, 1992
- M. Baxandall, *Painting and Experience in Fifteenth Century Italy*, Oxford, 1972
- M. Dass, L. Seymour e G. Shmueli, *An investigation of value updating bidders in simultaneous online art auctions*, in *Journal of Probability and Statistics*, 2010
- M. Dass, W. Jank e G. Shmueli, *Maximizing bidder surplus in simultaneous online art auctions via dynamic forecasting*, in *International Journal of Forecasting*, n.27, 2011
- M. North e D. Ormrod, *Arts Markets in Europe*, in *The Economic Review*, volume 52, n.3, Glasgow, Agosto 1999
- M. Pirrelli, *Quanto conviene investire nell'arte? Il confronto con oro e mattone*, da *Il Sole 24 Ore*, 5 Maggio 2019

- M. Trimarchi, *I mercati dell'arte contemporanea: preferenze individuali, azione pubblica e strategie private*, in *Creazione contemporanea. Arte, società e territorio tra pubblico e privato*, Roma, 2004
- N. Crippa, *Arte: da bene rifugio a investimento*, in *Sistema dell'arte*, 21 Luglio 2015
- N. De Marchi, *Auctioning paintings in late seventeenth-century London: Rules, segmentation and prices in an emergent market*, in: V.A. Ginsburgh (ed.), *Economics of Art and Culture* (Amsterdam: Elsevier, 2004)
- N. De Marchi e H. J. Van Miegroet, *The history of art markets*, *Handbook of the Economics of Art and Culture*, 2006
- *New York Times*, Aprile 2013
- N. Green, *Dealing in Temperments: Economic Transformation of the Artistic Field in France during the Second Half of the Nineteenth Century*, in *Art History*, Marzo 1987
- N. T. Zahner, *Die neuen Regeln der Kunst. Andy Warhol und der Umbau des Kunstbetriebs im 20. Jahrhundert*, Frankfurt, 2006
- O. Ashenfelter, *How auctions work for wine and art*, in *Journal of Economic Perspectives*, vol.3, 1989
- O. Ashenfelter e K. Graddy, *Auctions and the Price of Art*, in *Journal of Economic Literature*, volume 41, issue 3, American Economic Association, Tennessee, Settembre 2003
- P. Anthony e N. R. Jennings, *Developing a bidding agent for multiple heterogeneous auctions*, in *ACM Transactions on Internet Technology*, 2003
- P. Bourdieu, *Die Regeln der Kunst. Genese und Struktur des literarischen Feldes*, Frankfurt, 1999
- P. Genco e A. Zorloni, *Struttura e dinamiche evolutive del mercato dell'arte contemporanea*, in *Economia e diritto del terziario*, Franco Angeli, Milano, 2017
- P. Read, *Picasso and Apollinaire: The Persistence of Memory*, University of California Press, 3 Marzo 2008
- R.A. Goldthwaite, *The Building of Renaissance Florence. An Economic and Social History*, Baltimore, 1982
- R. A. Goldthwaite, *Wealth and the Demand for Art in Italy 1300-1400*, Baltimore, 1993

- Ricerca AIPB: quinta indagine sulla clientela Private in Italia 2010, Milano, Associazione Italiana Private
- R. Kraeussl e C. Wiehenkamp, *A call on art investments*, in Review of Derivatives Research, volume 15, issue 1, 12 Aprile 2011Banking
- R. Moulin, *De la valeur de l'art*, Parigi, 1995
- R. P. McAfee e D. Vincent, *The declining price anomaly*, in Journal of Economic Theory, vol.60, issue 1, Elsevier, Amsterdam, 1993
- R. V. Gould, *The origins of status hierarchies. A formal theory and an empirical test*, in American Journal of Sociology, volume 107, issue 5, 2002
- S. Janssen, *The empirical study of carrers in literature and arts* in The Psychology and Sociology of Literature, Amsterdam, 2001
- S. Settis, *Italia S.p.A. L'assalto al patrimonio culturale*, Torino, 2002
- V. J. M. Ginsburgh e M. Moses, *Handbook of economics of art and culture*, Settembre 2006, in V. A. Ginsburgh a D. Throsby, *The computation of prices indices*
- V. Pinchera, *Arte ed economia. Una lettura interdisciplinare* in Rivista di storia economica, fascicolo 2, Agosto 2006
- W. Benjamin, *Das Kunstwerk im Zeitalter seiner technischen Reproduzierbarkeit*, Frankfurt am Main, 1936
- W. Blockmans, *The Burgundian court and the urban milieu as patrons in 15th century Bruges*, Colonia, 1996, in M. North, *Economic History and the Arts*
- W. D. Grampp, *Pricing the Priceless: Art, Artists and Economics*, New York, 1989
- W.J. Baumol e W.G. Bowen, *Performing Arts: The Economic Dilemma*, The Twentieth Century Fund, New York, 1966
- W. J. Baumol, *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, in American Economic Review, vol. 76, issue 2, Pennsylvania, Maggio 1986
- W. N. Goetzmann, *Accounting for Taste: an Analysis of Art Returns Over Three Centuries*, in The American Economic Review, volume 83, numero 5, Columbia University, Dicembre 1993

- W. Santagata, (a cura di), *Libro bianco sulla creatività. Per un modello italiano di sviluppo*, Università Bocconi Editore, Milano, 2009
- W. S. Jevons, *Methods of Social Reform, and Other Papers*, London, 1904

SITOGRAFIA

- Artfacts.net
- Artseconomics.com
- cs.rutgers.edu
- kellify.com
- Saffronart.com