

## FINANZA

# L'art banking

## Servizio di nicchia per clientela di elevato standing

### Premessa

Negli ultimi anni gli intermediari bancari hanno reagito alle trasformazioni del loro contesto competitivo orientando maggiormente la loro offerta per segmenti di clientela (*private, corporate e retail*).

In particolare molto interesse è stato riscontrato per la clientela di elevato *standing*, ovvero per quei soggetti che affidano alla banca un patrimonio intorno al milione di euro. La crescente attenzione verso la relazione con questi clienti ha portato molte banche ad ampliare la gamma d'offerta dei servizi di *private/wealth private banking* (oltre alle gestione finanziaria, la consulenza in materia tributaria, in ambito immobiliare, riguardo a veicoli societari, servizi fiduciari e *trust* e infine all'investimento in opere d'arte)<sup>1</sup>.

In particolare, seguendo l'esempio di Citibank<sup>2</sup>, UBS, Deutsche Bank, Intesa San Paolo, Unicredit, Banca Aletti, BPM private, Credit Suisse, MPS e Ubi attualmente offrono a diverso livello il servizio di *art banking*<sup>3</sup>.

L'analisi di queste realtà ha avuto l'obiettivo di verificare la veridicità dell'approccio teorico, che dovrebbe vedere la banca come l'intermediario, che in ottica di *open architecture*, assiste il cliente nella gestione dell'opera d'arte come un'*alternative investment*, ovvero un vero e proprio *financial investment*.

L'evidenza empirica ha invece rivelato una situazione attuale dove il servizio, anche se ricondotto alla banca, si delinea come accentrato sulla stima/valutazione dell'opera e sull'assistenza al passaggio generazionale nei confronti di clienti-collezionisti (soggetti che manifestano una passione per l'arte e non solamente un interesse a investire denaro)<sup>4</sup>, più che sull'offerta di una gestione dell'investimento in arte in ottica finanziaria (servizi quali i finanziamenti garantiti da opere d'arte, la costituzione di pegno su opere d'arte, l'offerta di sottoscrizione a fondi di investimento in arte sono ancora in fase di elaborazione, anche da parte delle banche *private* italiane più sofisticate)<sup>5</sup>. Tuttavia il crescente sviluppo di ricerche empiriche sul mercato americano induce a prevedere una crescente diffusione anche nel nostro Paese di approcci quantitativi che considerino l'*art as financial investment*.

### Perché l'arte dovrebbe arrivare ad essere considerata un *financial investment*?

L'approccio delle banche all'arte attualmente si configura più come un servizio volto all'individuazione del soggetto appartenente al mercato dell'arte più adeguato a soddisfare le esigenze del singolo cliente *private*, che non in un'assistenza all'acquisto/vendita di un'opera d'arte in ottica di investimento finanziario. Tuttavia negli ultimi anni si sta assistendo a un con-

GIULIA TESCARO

Praticante Ordine di Vicenza

solidamento dell'idea dell'arte come *alternative investment*. A supporto teorico di questo possiamo considerare tre aspetti:

- l'arte viene sempre di più ricompresa tra gli investimenti alternativi;
- interesse crescente dei clienti per il pegno su opere d'arte, per i finanziamenti garantiti da ope-

re d'arte e per i vantaggi/svantaggi dell'investimento indiretto in arte (*art funds*);  
- sviluppo di indici sul mercato dell'arte e tentativi di confronto tra l'arte e le *asset class* tradizionali.

### L'arte viene sempre di più ricompresa tra gli investimenti alternativi

Gli investimenti alternativi si caratterizzano per il vantaggio di offrire una bassa correlazione con

SEGUE A PAGINA 8

Figura 1. HNWI's Allocation of Financial Assets 2005-2009

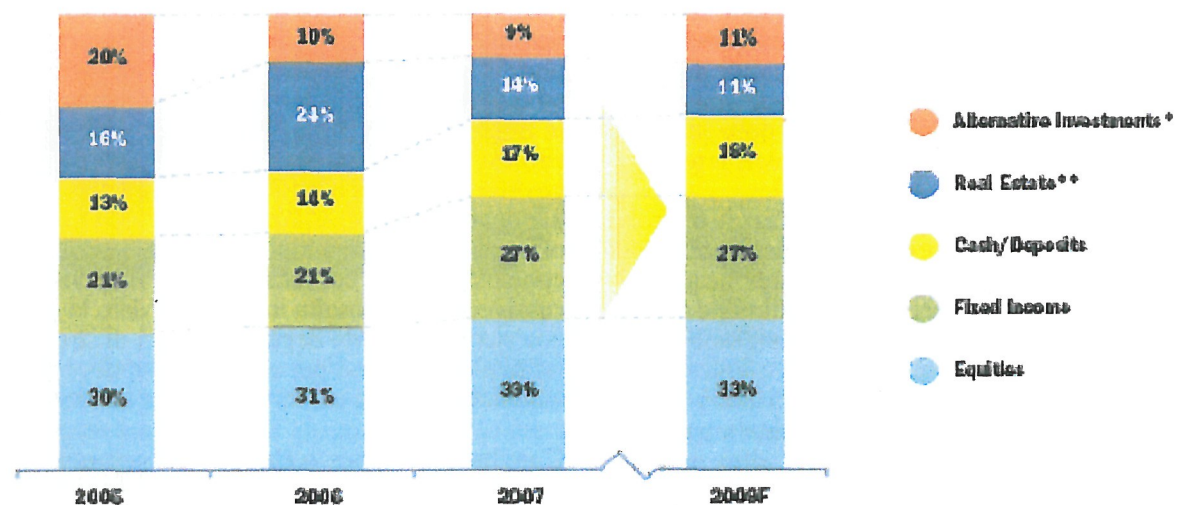
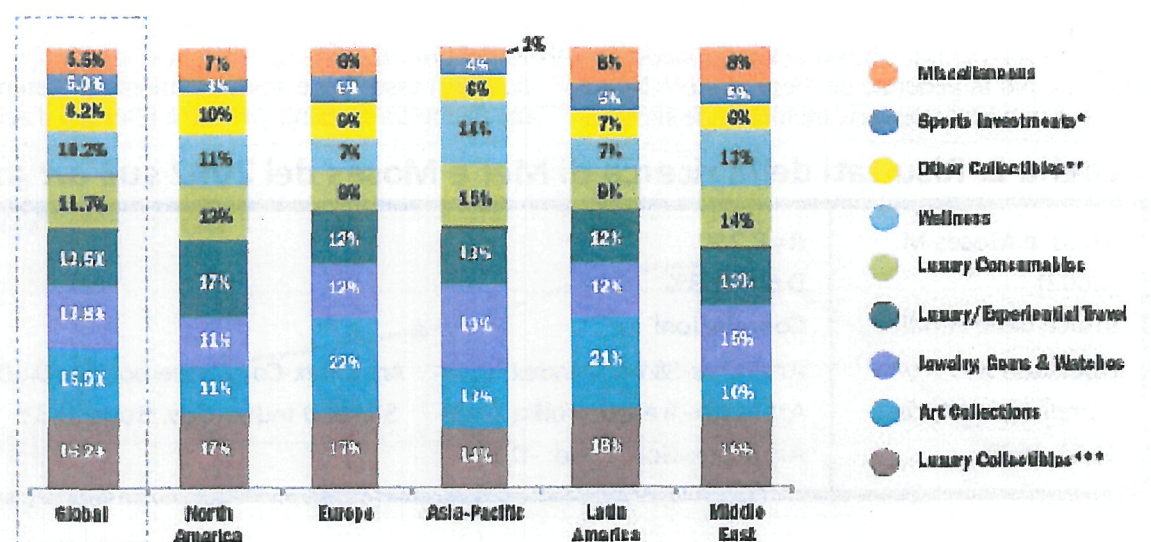


Figura 2. HNWI's Investment of passion (USD) 2007



Fonte: Capgemini/Merrill Lynch "Financial Advisor Survey", April 2008, in World Wealth Report 2008. Disponibile dal sito ufficiale di Merrill Lynch.

<sup>1</sup> Sul tema Oriani M., Zanaboni B., *Conoscere il private banking*, Bancaria Editrice, Roma, 2008, p. 225 e segg. La completezza della gamma diviene un vantaggio competitivo, dato che permette di far evolvere la relazione dal singolo cliente all'intero nucleo familiare e di passare dal semplice obiettivo di allocazione del patrimonio finanziario a quello di ottimizzazione del patrimonio complessivo (immobili, arte, impresa...).

<sup>2</sup> L'*art banking* è un servizio relativamente recente, che ha iniziato ad essere offerto nel 1979 in America, da Citibank, per poi, nel 1996-1997, rappresentare un servizio aggiuntivo per la clientela di elevato *standing* anche in Italia.

<sup>3</sup> Vedi *L'art banking in Italia: le prime valutazioni* (Bozza), Ricerca AIPB novembre 2008.

<sup>4</sup> Si parla a riguardo di clienti che ricercano un "dividendo estetico" nell'opera d'arte. A riguardo Musile Tanzi P., *Art banking: opportunità e rischi nel wealth management*, Bancaria n. 2, 2007. Vedi anche Frey B.S., Eichenberger R., *On the Rate of Return in the Art Market: Survey and Evaluation*, in *European Economic Review*, n. 39, 1995.

<sup>5</sup> Conferenza "Art for private banking business forum", AIPB, 12 novembre 2008.

Questo parere è stato confermato anche dall'enfasi che la commissione art banking di AIPB ha attribuito ai fattori emotivi e alla passione per l'arte, come motivazioni per accedere al mercato dell'arte e al fatto che nessuna delle banche associate di AIPB propone l'arte come un'*asset* finanziaria.



# L'art banking

SEGUE DA PAGINA 7

le attività finanziarie tradizionali<sup>6</sup>. Tale generica definizione permetterebbe secondo alcuni di considerare un vero e proprio *alternative investment* anche l'arte, mentre per altri l'arte rappresenta una categoria troppo peculiare per essere classificata tra tali investimenti. Queste due posizioni sono sicuramente influenzate dal contesto economico di riferimento: la prima infatti appartiene all'approccio americano, il quale si è consolidato anche grazie allo sviluppo di numerosi studi quantitativi sul tema e alla sperimentazione di *art funds*, mentre la seconda a quello italiano, che ha sofferto dello scarso interesse nell'elaborazione di studi sul mercato dell'arte. Data questa considerazione, a mio avviso, è auspicabile un'evoluzione dell'approccio italiano verso la visione americana, che come si nota dai due grafici sottostanti, considera l'investimento in arte pienamente ricompreso tra gli investimenti alternativi.

## Interesse crescente dei clienti per il pegno su opere d'arte, per i finanziamenti garantiti da opere d'arte e per i vantaggi/svantaggi dell'investimento indiretto in arte (*art funds*)

A livello generale la clientela di elevato *standing* ha manifestato un crescente interesse sia per investimento diretto in arte sia per quello indiretto (ovvero tramite fondi di investimento che si dedicano all'acquisto, gestione, vendita di opere d'arte)<sup>7</sup>. In entrambi i casi i clienti devono considerare i vantaggi e gli svantaggi delle suddette tipologie di approccio al mercato dell'arte.

## Sviluppo di indici sul mercato dell'arte e tentativi di confronto tra l'arte e le *asset class* tradizionali

Nell'ultimo decennio sono state pubblicate molte ricerche empiriche, che seppur limitate al mercato americano dell'arte, si caratterizzano per un crescente grado di sofisticazione e individuano delle metodologie per calcolare degli indici di prezzo per il mercato dell'arte. In particolare possiamo ricordare il metodo delle vendite ripetute, quello edonico e quello aritmetico<sup>8</sup>. Ciascuna metodologia presenta dei vantaggi e dei limiti; è tuttavia interessante notare come nel lungo periodo tutte le metodologie si rivelino correlate<sup>9</sup>. A riguardo occorre precisare che tali ricerche, e quindi i conseguenti risultati, presentano dei limiti che sono riconducibili alle peculiarità dell'*art market* e più in generale dei beni d'arte<sup>10</sup>. Nonostante questi limiti, le varie metodologie si rivela-

Tabella 1. Vantaggi e svantaggi della partecipazione al mercato dell'arte

Investimento diretto in arte		Investimento indiretto in arte ( <i>art funds</i> )	
VANTAGGI	SVANTAGGI	VANTAGGI	SVANTAGGI
Fruibilità, <i>status symbol</i> .	Disinvestimento non immediato e non garantito.	Riduzione incidenza costi di transazione e di gestione dell'opera d'arte.	Difficoltà ad inquadrare l'investimento in arte in un modello di valutazione.
Redditività, diversificazione. Fiscalità.	Unico rendimento: <i>capital gain</i> . Difficoltà nell'individuare il prezzo giusto di mercato.	Possibilità di beneficiare della consulenza/scelte di esperti del settore.	Complessità nell'adattare la normativa regolamentare prevista in materia di valutazione del fondo e di modalità di gestione del fondo.
		Possibilità di beneficiare della consulenza/scelte di esperti del settore.	La difficoltà ad assicurarsi la fiducia degli investitori.
		Diversificare tra i vari segmenti e ridurre il rischio complessivo.	

no molto utili per fornire un'approssimazione verso indici di prezzo specifici per il mercato dell'arte, i quali sono stati utilizzati, oltre che rappresentare un primo passo fondamentale e preliminare per l'analisi delle proprietà di rischio-rendimento dell'investimento, anche per evidenziare il vantaggio della diversificazione attraverso l'inserimento dell'opera d'arte in un approccio di portafoglio. Può quindi essere utile osservare la tabella sotto riportata; essa rappresenta una delle principali ricerche in tema di investimento in opere d'arte e conduce sia alla dimostrazione della bassa correlazione dell'arte con le *asset class* tradizionali, sia alla constatazione del fatto che l'arte offre rendimenti maggiori rispetto ai bonds. Tale conclusione, poi confermata dalle ricerche successive, si rivela molto interessante, dato la continua ricerca da parte degli investitori di strumenti/attività che siano poco o, se possibile, negativamente correlate con le *asset class* tradizionali.

## Conclusioni: *art as a financial investment?*

In base alle interviste ad *art banker* e a quanto emerso dagli ultimi forum dell'Associazione Italiana Private Banker (A.I.P.B) emerge quindi un approccio delle banche italiane al bene d'arte come unico, da valutare sulla base di aspetti emotivi e qualitativi; quindi anche quando l'*art advisory* è riconducibile a un soggetto bancario (*art banking*) esso funge sostanzialmente da semplice mediatore tra il cliente *private* e i "canali d'acqui-

sto". Per questo motivo il servizio di *art advisory* offerto da un soggetto bancario si configura sostanzialmente come un centro di costo, tuttavia indispensabile per la fidelizzazione del cliente e per la differenziazione della banca, per questo gli intermediari che lo offrono si manifestano soddisfatti<sup>11</sup>. Nonostante questa situazione attuale, dato il crescente sviluppo di ricerche sull'*art market* (soprattutto sul mercato americano, che arrivano alla formazione di indici per il mercato dell'arte, al confronto tra il mercato dell'arte e i mercati finanziari, ad evidenziare l'importanza dell'arte per la bassa/negativa correlazione con le *asset class* tradizionali e all'analisi dei vantaggi/rischi dell'investimento diretto e indiretto in arte), è possibile intravedere un'evoluzione dell'approccio delle banche all'arte.

Uno sguardo prospettico renderebbe auspicabili ricerche, disponibili pubblicamente e con continuità, che considerino il mercato internazionale dell'arte (congiuntamente con il mercato domestico), in modo da poter rendere più conoscibili i fondi di investimento in arte e servizi quali il pegno su opere d'arte e i finanziamenti garantiti da opere d'arte. In questo modo sarebbe più comune considerare l'arte come *asset class* e gli intermediari bancari riuscirebbero a soddisfare meglio le esigenze del cliente *private*. Il quale, soprattutto in periodi di crisi finanziaria, tende a considerare l'opera d'arte un "bene rifugio" e ad apprezzarne i vantaggi fiscali.

Tabella 2. Risultati della ricerca di Mei e Moses del 2002 sull'*art market*

Mei J. e Moses M. (2002)	R= 8,2%	S&P= 8,9%
Indice delle vendite ripetute su campione dati tra 1950-1999	D.S= 21,3%	D.S. = 16,1%
	<b>Correlazioni</b>	<b>Dow Industrial= 9,1%</b>
	Art Index-S&P500 Index: 0,04	Gov. Bond= 1,9%
	Art Index-Corporate bonds: -0,10	D.S= 9,5%
	Art Index-Treasury bills: -0,03	Corporate Bond= 2,2%
	S&P500 Index-Gov. Bond: 0,33	
	Art Index-Gov. Bond: -0,15	

<sup>6</sup> Per approfondimenti si veda GALDO A., *Investimenti alternativi*, Economy, n. 42, 15 ottobre 2008.

<sup>7</sup> Gli *art funds* sono strumenti di matrice soprattutto estera e allo stato attuale si può affermare che non hanno avuto molto successo. Tuttavia occorre menzionare che recentemente è stato approvato il regolamento del fondo "Pinacotheca", il primo *art fund* di diritto italiano. Tale fondo nel corso del 2008 ha concluso positivamente la fase di raccolta, nei prossimi anni si potrà esprimere un parere in merito al suo successo o meno.

<sup>8</sup> Per approfondire le metodologie si veda Marinelli N., *Operare nel settore fine art: gli strumenti a disposizione dell'investitore*, Atti del Convegno Nazionale di Economia degli intermediari finanziari, 4 novembre 2005, Parma.

<sup>9</sup> Chanel O., Gerard-Varet L. A., Ginsburgh V., *The Relevance of Hedonic Price Indices*, Journal of Cultural Economics, 20(1) 1996, pp. 1-24.

<sup>10</sup> La poca trasparenza, regolamentazione, e liquidità del mercato in esame, composto da molteplici soggetti e relazioni, e la tendenziale impossibilità di esprimere delle generalizzazioni sul mercato dell'arte, conseguente all'unicità dell'opera d'arte, conducono a ritenere che il mercato dell'arte sia peculiare e non facilmente oggetto di applicazione di metodologie quantitative simili a quelle del mercato finanziari. Infatti l'eterogeneità dei beni d'arte condurrebbe a poter confrontare solo i prezzi delle stesse opere in istanti temporali differenti, tuttavia in questo caso a fronte di una maggior robustezza della metodologia si incontrerebbe il problema della bassa disponibilità di osservazioni. Un confronto più rappresentativo dell'intero mercato risulta discutibile, dato che richiederebbe una scelta accurata dei criteri di aggregazione delle opere. Inoltre in generale la creazione di indici difficilmente sarà perfettamente coerente con la totalità del mercato, in quanto i dati pubblicamente disponibili si riferiscono alle sole aggiudicazioni all'asta, escludendo le trattative private. Infine un confronto poi tra l'arte e le *asset class* tradizionali riscontra dei limiti: la maggior trasparenza e liquidità del mercato finanziario; il fatto che il rendimento complessivo di un'opera d'arte sia rappresentato dalla sola variazione di prezzo tra il momento di acquisto e quello di vendita; e la maggior rilevanza di costi di transazione e di mantenimento del bene d'arte rispetto alle commissioni applicate dagli intermediari nei mercati finanziari.

<sup>11</sup> V Art Banking Workshop, *Arte contemporanea: il mercato, gli attori, i prezzi, event benefit* del corso Private Banking corso base, Sda Bocconi, 2 luglio 2008.