



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**IL MONDO DELL'ARTE: UN MERCATO COMPLESSO E**  
**INVESTIMENTI INSIDIOSI**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. LUCIANO GIOVANNI GRECO**

**LAUREANDA: ERICA VETTORATO**

**MATRICOLA N. 1164247**

**ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020**



## **INDICE**

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>4</b>
<b>CAPITOLO 1 - Il mercato dell'arte</b>	<b>7</b>
1.1 Bene artistico e problematiche riconducibili alla fattispecie	7
1.2 Asimmetria informativa	9
1.3 Andamento del mercato	11
<b>CAPITOLO 2: Chi investe nel mercato dell'arte?</b>	<b>19</b>
2.1 Chi è un investitore?	19
2.2 Gli investitori nel mercato dell'arte	21
2.3 Buoni motivi per le imprese per investire nel mercato dell'arte	25
2.4 I principali settori che investono nell'arte	28
<b>CAPITOLO 3: L'impegno di UniCredit nel settore culturale</b>	<b>30</b>
3.1 Capitale sociale ed intellettuale	31
3.1.1 Social Impact Banking (SIB)	32
3.1.2 La fondazione: consulenza filantropica	33
3.2 La collezione	34
3.3 Il servizio di Art Advisory	35
3.4 Partnership in ambito artistico	36
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>39</b>
<b>Sitografia</b>	<b>41</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>42</b>
<b>APPENDICE A</b>	<b>43</b>

## INTRODUZIONE

Esiste un grande dibattito, iniziato nei secoli scorsi ma tuttora in corso, tra coloro che sono a favore della mercificazione delle opere artistiche e coloro che invece ritengono un abominio un simile pensiero. Tra i principali esponenti di questa seconda categoria troviamo Trotsky<sup>1</sup>, che nel 1908 affermò

*“Sai, visitare le mostre d’arte è un terribile atto di violenza che perpetriamo su noi stessi. Questo modo di godere del piacere artistico esprime una terribile barbarie da capitalista mentecatto (...) Le gallerie d’arte, quei campi di concentrazione per colori e bellezza, non sono nient’altro che un’appendice mostruosa alla nostra realtà quotidiana senza luce né colori”*

Fervido seguace dell’ideologia marxista, Trotsky non si redime dall’evidenziare come il mero profitto sia riduttivo e addirittura offensivo nei confronti dell’arte stessa, una vile forma dell’incombenza del capitalismo borghese.

Di opposto parere è invece Andy Warhol<sup>2</sup>,

*“L’arte degli affari sta un gradino al di sopra dell’Arte. Ho iniziato da artista commerciale e voglio finire da artista degli affari. Dopo aver fatto quella cosa che si chiama “arte” o con qualunque altro nome la si voglia indicare, mi diedi all’arte degli affari. Dicevano: i soldi sono un male – lavorare è male. E invece fare soldi è arte, e gli affari ben fatti sono la migliore espressione d’arte. [...] Era sufficiente per me il fatto che l’arte fosse stata incanalata nel commercio, fuori dal chiuso di certi ambienti, dentro il mondo della realtà.”*

Non solo questo pensiero giustifica il connubio arte-economia, ma lo esalta e lo porta ad essere centrale nella creazione di opere che abbiano come ultimo scopo il profitto per l’artista.

---

<sup>1</sup> Rivoluzionario sovietico leader del partito comunista (1879-1940)

<sup>2</sup> Artista, regista e produttore americano fautore della Pop Art (1928-1987)

Ed è questa la concezione che negli anni è prevalsa e si è affermata fino ai nostri giorni: non si può più parlare di mecenatismo dell'arte, bensì di commercio delle opere che alla pari di altri beni vengono scambiate quotidianamente nei mercati finanziari.

Questo tema sarà trattato all'interno del primo capitolo, dove si analizzeranno le problematiche relative agli investimenti privati in tale settore, le minacce che gli interessati dovranno affrontare e le modalità in cui queste possono essere parzialmente mitigate.

In ultima analisi si valuterà come sia stato l'andamento del mercato negli ultimi anni e quali indici possono aiutare i potenziali investitori nelle loro scelte.

Nel secondo capitolo invece si vedrà più nel dettaglio chi possa essere considerato investitore e quali figure emergono nel mercato dell'arte. Si specificheranno inoltre le motivazioni che spingono le imprese all'investimento, analizzando i settori maggiormente interessati al fenomeno.

Infine nel terzo capitolo si analizzerà un caso specifico riguardante gli investimenti in arte posti in essere dalle imprese: la filantropia promossa dal colosso bancario UniCredit, grazie al sostegno di iniziative socio-culturali.

Ho scelto di trattare proprio di UniCredit sia per il suo impegno consolidato in ambito artistico e culturale sia perché durante quest'ultimo anno di laurea triennale ho avuto la possibilità di svolgere presso tale ente uno stage curriculare, che mi ha permesso di avvicinarmi al mondo del lavoro e all'ambiente economico.

In quest'ultima parte emergerà l'importanza di investire nel settore artistico e come una collezione di opere possa tornare utile sia come fonte di reddito per il finanziamento di ulteriori iniziative sia come valore aggiunto per l'impresa.

Sono sempre stata affascinata da come aspetti teoricamente esterni al mondo economico possano influire notevolmente sull'operato di un'impresa.

Durante l'ultimo anno di superiori ho avuto modo di approfondire uno studio condotto da Elton Mayo<sup>3</sup>, sociologo australiano, che dimostrava l'importanza del fattore umano all'interno di un'entità aziendale.

Dopo una serie di esperimenti condotti nella fabbrica Hawthorne della Western Electric di Chicago, Mayo riuscì a dimostrare che l'appartenenza ad un gruppo ed il sentirsi presi in considerazione, aspetti fino ad allora trascurati, sono alla base della motivazione del lavoratore, e come la produttività di questi possa aumentare in presenza di tali fattori.

Mi ha colpito come fenomeni così apparentemente estranei e disconnessi tra loro come economicità e socialità potessero coesistere e ricavare benefici reciproci dalla loro combinazione.

Credo che l'approcciarmi a questo studio abbia fatto emergere in me l'interesse all'economia, annessa però alla cura e all'importanza del singolo.

Aspetti culturali, sociali, artistici e personali sono solitamente messi da parte in favore di elementi più pragmatici. Spesso non si colgono le opportunità che questi settori possono offrire, lasciandosi così sfuggire occasioni irripetibili.

Ho scelto di incentrare il mio elaborato sul settore dell'arte perché volevo capire come un ambiente così etereo ed evanescente potesse essere riconducibile ad un principio di economicità.

Il mondo che mi si è aperto è estremamente vasto e di difficile comprensione: ho provato a racchiudere in questo testo gli elementi che ritengo fondamentali, facendo emergere alcune correlazioni con materie giuridiche e finanziarie che ho avuto la possibilità di esplorare nel corso dei miei studi.

---

<sup>3</sup> Elton Mayo (1880-1949), sociologo e psicologo australiano. Condusse lo studio citato tra il 1927 e il 1932.

## **CAPITOLO 1 - Il mercato dell'arte**

### **1.1 Bene artistico e problematiche riconducibili alla fattispecie**

Diversamente dal mercato dei beni di consumo, per quanto riguarda il mercato dell'arte è necessario anzitutto sottolineare la grande differenza tra beni artistici e beni artistici che possono essere considerati oggetto di commercio. Solamente una esigua parte del patrimonio artistico può infatti essere reputata fruibile dal punto di vista economico. All'interno di questo sotto gruppo inoltre si distinguono le opere visive dalle altre tipologie artistiche. Solo le prime posseggono due proprietà intrinseche:

- Sono un bene unico, e in merito a ciò si riscontra una delle grandi difficoltà di questo mercato, ossia il riuscire a determinare con esattezza un valore monetario per opere inestimabili<sup>4</sup>.
- Sono un bene durevole oggetto di scambi non solo in mercati primari ma anche secondari (beni di investimento).

Si vede emergere un parallelismo tra opere d'arte e beni immobili: ambedue le tipologie, oltre a possedere le medesime caratteristiche di unicità e durevolezza, presentano una duplice natura consistendo da un lato in un bene di consumo, e dall'altro in un bene di investimento.

L'art service (consumo) e l'art stock (valore di scambio) non sempre sono imputabili allo stesso soggetto. Un caso esemplificativo è rappresentato dai musei, i quali possono essere considerati alla stregua di proprietari che affittano i beni artistici agli spettatori<sup>5</sup>.

La sinergia tra mercato immobiliare e mercato dell'arte caratterizza anche i costi di transazione, i quali rappresentano un importante indice per valutare la trasparenza e l'efficienza di questi settori.

Più specificatamente i costi di transazione fanno riferimento alle attività di ricerca delle informazioni per la ricerca della controparte, di negoziazione della compravendita e della messa in atto della transazione da un punto di vista legale<sup>6</sup>. La tipologia che maggiormente

---

<sup>4</sup> Il mercato dell'arte come piacerebbe alla finanza, *ilsole24ore*, 26 ottobre 2019

<sup>5</sup> [economiaediritto.it](http://economiaediritto.it)

<sup>6</sup> Costi di transazione e efficienza del mercato dell'arte contemporanea, *Economia e diritto*

colpisce il settore artistico è rappresentata dai costi di mediazione, che non di rado raggiungono quote come il 50% del valore del bene oggetto di scambio.

Maggiori costi di transazione possono, ceteris paribus, ostacolare lo sviluppo economico (Williamson).

È soprattutto per quanto concerne il mercato dell'arte contemporanea che i costi di transazione rappresentano un fenomeno negativo, gravando sui ricavi degli artisti (ridimensionandoli) e sui prezzi di vendita pagati dai collezionisti (incrementandoli).

Tra le principali minacce che inficiano gli scambi nel mercato dell'arte si collocano la difficoltà di decretare l'autenticità e la provenienza di un'opera, la mancanza di trasparenza del settore e la manipolazione dei prezzi<sup>7</sup>. Quest'ultimo in particolare è determinato in primis dall'artista che esegue l'opera e dalla sua considerazione all'interno del mercato stesso. Tale giudizio viene rilasciato in maniera arbitraria dal sistema dell'arte, e quindi da case d'asta, musei, critici, collezionisti, investitori ed infine artisti, sancendo la poca trasparenza e obiettività già emerse in precedenza.

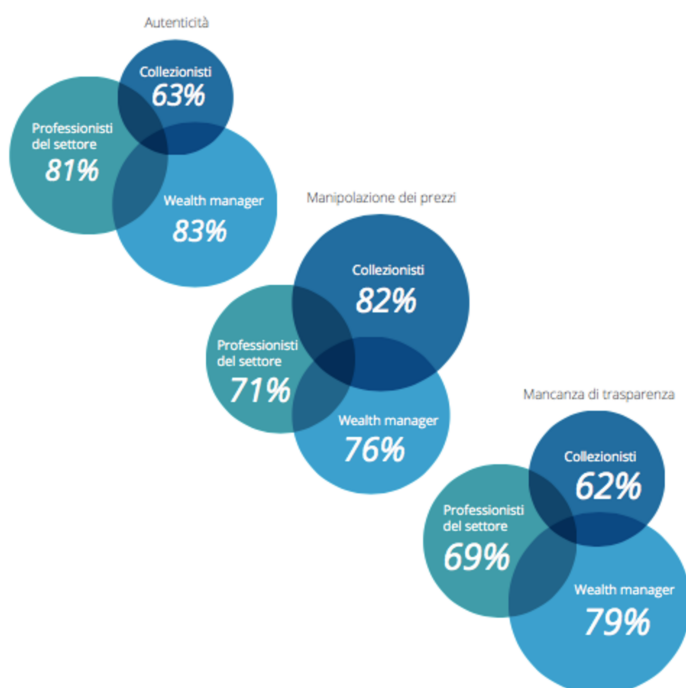


Figura 1: come i principali agenti del mercato dell'arte (professionisti del settore, collezionisti e wealth manager), percepiscono le minacce appartenenti a questo settore. Tali categorie verranno riprese nel secondo capitolo.

Fonte: Deloitte Luxemburg & ArtTactic Art & Finance Report 2017

<sup>7</sup> Art and finance report 2019, Deloitte



Anche la produzione di beni d'arte risente di molteplici fattori, tra i quali:

- la coesistenza di poche corporazioni di grandi dimensioni e di numerose imprese piccole e specializzate, che immettono nel mercato output differenti in continua evoluzione;
- La difficoltà di riuscire ad ottenere un'occupazione stabile in un mercato estremamente turbolento, caratterizzato da contratti di lavoro temporanei e di freelance;
- La criticità di comparazione tra beni, dei quali le caratteristiche più rilevanti sono l'innovazione e il riconoscimento e solo in un momento successivo il prezzo;
- Gli usi e le tradizioni locali, che contribuiscono allo sviluppo della produzione delle economie locali. Emerge quindi come sia possibile che in alcune aree ci sia una maggiore concentrazione di artisti e che si formino dei veri e propri arts districts. Uno tra i più famosi è l'Arts District di Los Angeles che è diventato una delle principali attrazioni della città e ogni anno attira milioni di visitatori da tutto il mondo.

A differenza del mercato di consumo in generale, il mondo dell'arte non necessariamente risente dell'andamento della domanda e dell'offerta per trovare un punto di equilibrio, bensì viene ampiamente influenzato dai professionisti interni. Questo concetto si concretizza nel settore delle arti visive, nel quale il giudizio del pubblico è pressoché ininfluenza: gli individui spettatori vengono infatti considerati incapaci di comprendere gli sviluppi dell'arte.

A causa della sua vastità è convinzione comune che il mercato dell'arte sia sottosviluppato in relazione alle sue potenzialità<sup>8</sup> e che la motivazione di questo sia da ricercare nella poca trasparenza e nella difficoltà di reperire informazioni utili per l'investimento. Non è un mistero che i gestori di patrimoni finanziari vedano nell'asimmetria informativa e nell'assenza di regolamentazioni specifiche due ostacoli che non permettono loro di avvicinarsi al settore quanto vorrebbero.

## **1.2 Asimmetria informativa**

Quando due soggetti impegnati in uno scambio economico non sono in possesso delle stesse informazioni si ha una situazione di svantaggio per una delle parti e si è in una situazione di

---

<sup>8</sup> Art and finance report 2019, Deloitte

asimmetria informativa. Si tratta di una condizione che si presenta con una certa frequenza nel mercato dell'arte, nel quale spesso i venditori di opere posseggono più informazioni dell'acquirente, sia per quanto concerne l'opera stessa che per quanto riguarda il suo reale valore.

Questa disparità potrebbe essere causa dell'insorgere di problematiche durante la fase di contrattazione, pregiudicando anche la buona riuscita dello scambio e quindi della transazione.

Vi sono due modalità differenti con le quali può manifestarsi l'asimmetria informativa: la selezione avversa e l'azzardo morale.

La prima è riconducibile ad una situazione in cui soggetti con più informazioni sono avvantaggiati in una fase pre-contrattuale. L'azzardo morale invece presuppone l'insorgere di comportamenti opportunistici da parte del soggetto più informato in un secondo momento rispetto alla conclusione del rapporto.

Entrambe queste situazioni vengono in parte mitigate dalla presenza di intermediari (screening<sup>9</sup>), come i galleristi, che cercano di conciliare offerta e domanda trovando un punto di incontro. Lo screening tuttavia non può assicurare un comportamento equo da parte di coloro che lo esercitano: i galleristi stessi, non dovendo rispondere legalmente delle dichiarazioni fatte, potrebbero approfittare della loro situazione di vantaggio a discapito dell'acquirente (azzardo morale).

Un altro problema è legato al fatto che a causa della scarsità di informazioni, non sempre è possibile distinguere tra artisti di "avanguardia" e quelli che invece non lo sono, precludendo per i primi la possibilità di emergere. Questa situazione è riconducibile al modello proposto da Akerlov: in un mercato affetto da asimmetria informativa, coloro che sono in possesso di beni di elevato valore non riusciranno a vendere con un margine di guadagno, mentre coloro che posseggono beni mediocri faranno un affare se riusciranno a concludere la vendita (mercato dei lemons).

Nel mercato dell'arte, per quanto riguarda il settore degli artisti emergenti, questo implicherebbe il commercio delle sole opere di basso valore escludendo dal mercato quelle di elevata qualità. In tal modo viene notevolmente limitata la possibilità per il mercato di

---

<sup>9</sup> economiaediritto, Anomalie del mercato dell'arte contemporanea: le asimmetrie informative nella contrattazione di opere d'arte, 1 ottobre 2014

crescere e quindi raggiungere un numero più considerevole non solo di acquirenti ma anche di artisti.

Una soluzione che è stata adottata per circoscrivere gli esiti negativi di questo fenomeno è l'incremento della regolamentazione del mercato. Tra i molti agenti in gioco, l'Unione Europea ha predisposto un aumento delle norme anti-riciclaggio imponendo nuove direttive che entreranno in vigore tra il 2020 e il 2022.

La prima è entrata in vigore in Italia il 10 gennaio del 2020 e prevede non una nuova normativa bensì la possibilità di applicare quelle esistenti ad un numero maggiore di soggetti e in un ambito allargato. Ci si riferisce in particolare alle transazioni in valuta virtuale che hanno luogo online. Sarà dunque onere del venditore acquisire le generalità della controparte necessarie per lo scambio, anche quelle di materia finanziaria quali la provenienza dei fondi e l'effettiva disponibilità monetaria<sup>10</sup>.

Visti i tempi recenti di queste nuove ordinanze, gli eventuali effetti positivi non sono al momento analizzabili.

### 1.3 Andamento del mercato

Negli ultimi decenni il mercato dell'arte è stato protagonista di una crescita sostanziale che ha permesso uno sviluppo considerevole del settore e ne ha comportato una maggiore attrattività da parte degli investitori.

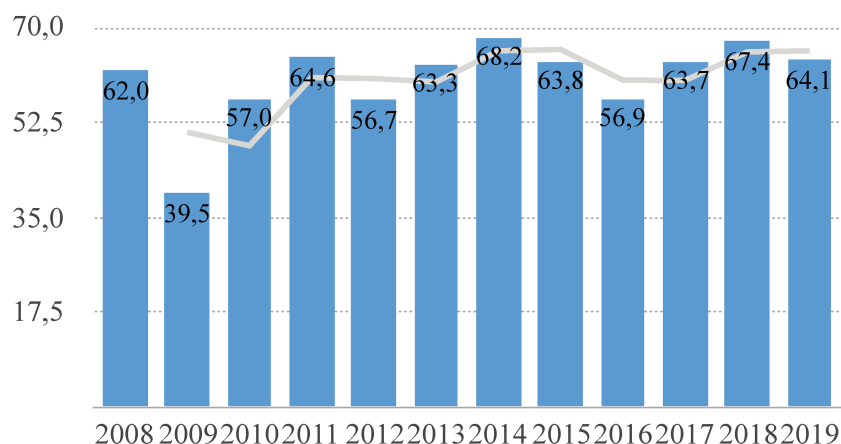


Figura 2: andamento delle vendite nel mercato globale dell'arte 2008-2019

Fonte: Produzione propria, dati Art & Economics 2019

<sup>10</sup> Il giornale dell'arte numero 397, maggio 2019

Gli stati maggiormente coinvolti sono USA, Cina e UK, che confermano la loro posizione di colossi indiscussi e che dunque maggiormente influenzano le performance di questo settore.

La lieve flessione registrata tra il 2018 e il 2019 è infatti dovuta principalmente all'inasprirsi delle diatribe economiche tra USA e Cina. La guerra dei dazi tra le due superpotenze mondiali nel 2019 ha rallentato la crescita del mercato artistico che aveva invece caratterizzato il 2018, causando una diminuzione di circa il 5% (il valore totale del mercato si attesta a 64.1 miliardi di dollari). Altre motivazioni di questa riduzione sono da attribuire alle problematiche di natura sociale e politica che hanno inficiato i rapporti tra Cina e Hong Kong e alla sempre più crescente tensione europea dovuta alla Brexit. In particolare il mercato britannico, corrispondente a circa il 20% delle vendite mondiali (complessivamente pari a 12.7 miliardi di dollari), è diminuito del 9%. Tale percentuale si aggrava notevolmente se si prendono in considerazione solamente le case d'asta, che hanno subito un tracollo del 20% arrestandosi a 4.3 miliardi di dollari di fatturato.

Per quanto riguarda il mercato cinese, le vendite nelle case d'asta si sono ridotte del 9% (a Hong Kong tale riduzione ha raggiunto il 25%) e complessivamente il mercato ha perso circa il 10% con un fatturato complessivo di 11.7 miliardi di dollari.

In linea con il calo a livello mondiale, gli Stati Uniti hanno visto ridursi la loro quota del 5%, confermandosi ad ogni modo come leader mondiali in tale settore, con un fatturato corrispondente a più di 28 miliardi<sup>11</sup>.

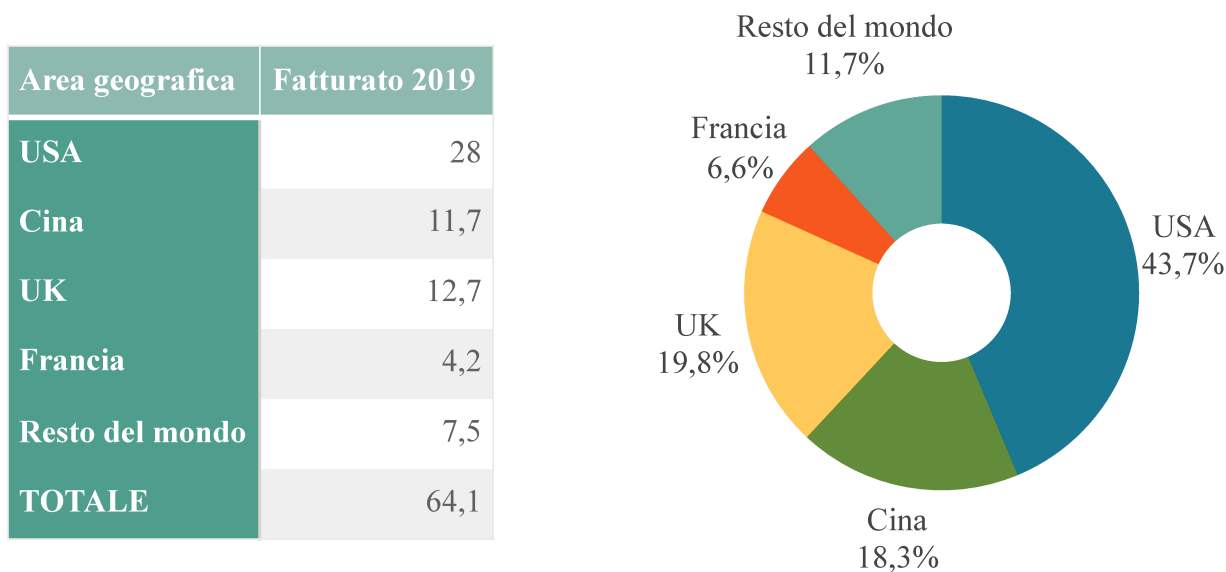


Figura 3: fatturato delle vendite nel 2019

Fonte: produzione propria

<sup>11</sup> Il giornale dell'arte numero 407, aprile 2020

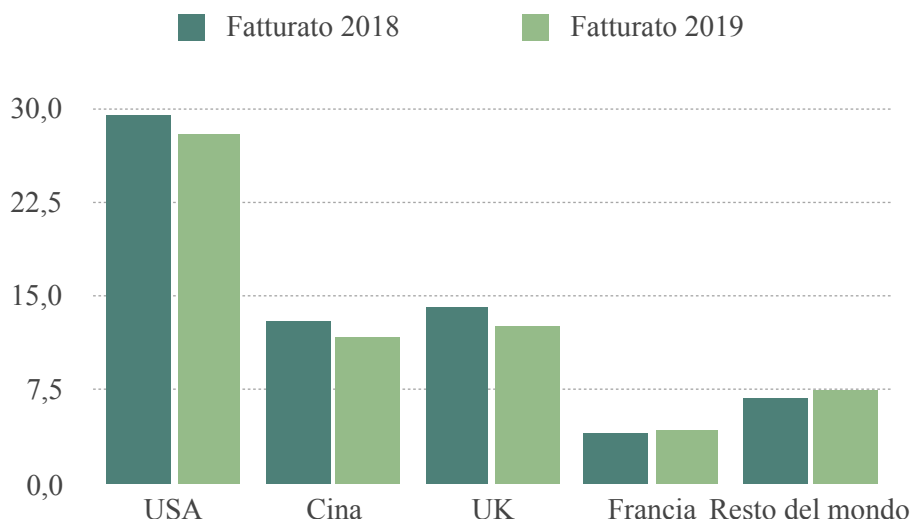


Figura 4: variazione fatturato 2018-2019 in dati assoluti

Fonte: produzione propria

Da una ricerca condotta da ArtPrice emerge come negli ultimi anni sia sempre più marcato l'interesse per l'arte moderna e contemporanea, a discapito delle opere relative al periodo post-bellico, alle opere classiche dei maestri antichi e a quelle del XIX secolo. Il valore attribuito alle opere appartenenti alle prime categorie è aumentato sensibilmente, ed è stato confermato dall'andamento dell'indice dei prezzi. L'arte moderna mantiene il suo dominio nel mercato dell'arte, situazione invariata dall'inizio del XXI secolo. Tuttavia non va tralasciata la crescita del segmento contemporaneo, che sorpassando l'arte del dopoguerra si attesta in seconda posizione. In 17 anni i ricavi imputabili a tale categoria sono aumentati del 12%, passando dal 3% del 2000 al 15% del 2017.

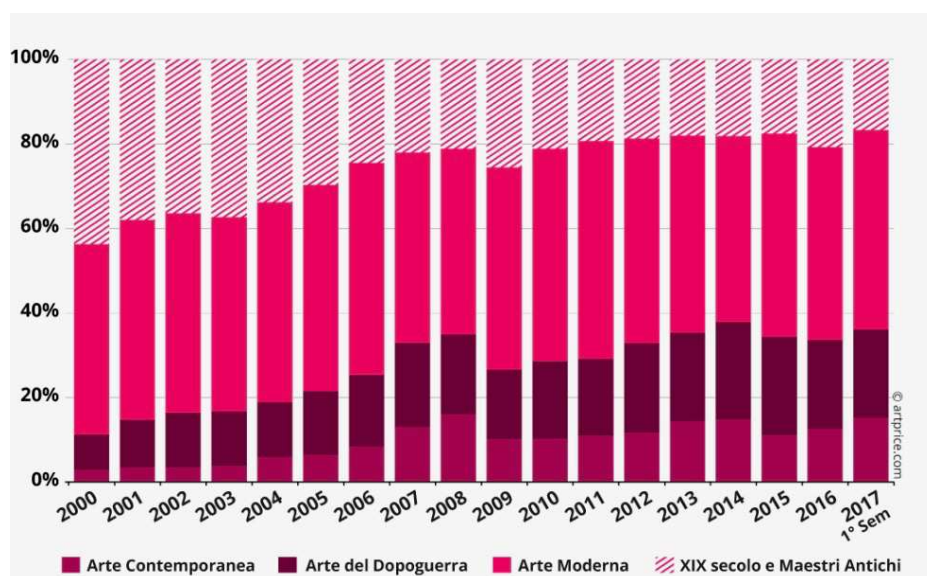


Figura 5: quota di mercato per periodo di creazione nel fatturato mondiale delle vendite

Fonte: Artprice.com

Questi cambiamenti dimostrano come i collezionisti e in genere gli attori nel mercato artistico siano orientati in via prioritaria verso le creazioni più attuali.

A essere caratterizzate da questo fenomeno sono in particolare quattro città, New York, Londra, Hong Kong e Pechino, nelle quali si concentra l'83% del fatturato derivante dalla vendita di arte contemporanea. Non si tratta però di una percentuale dovuta al numero di transazioni, bensì dovuta al valore dei beni scambiati: infatti solo il 20% dei beni viene trattato in questi mercati. Ciò implica che nel resto delle piazze mondo (circa 540 città nel 2017), vengono commerciati l'80% dei beni, corrispondenti al 17% delle entrate globali.

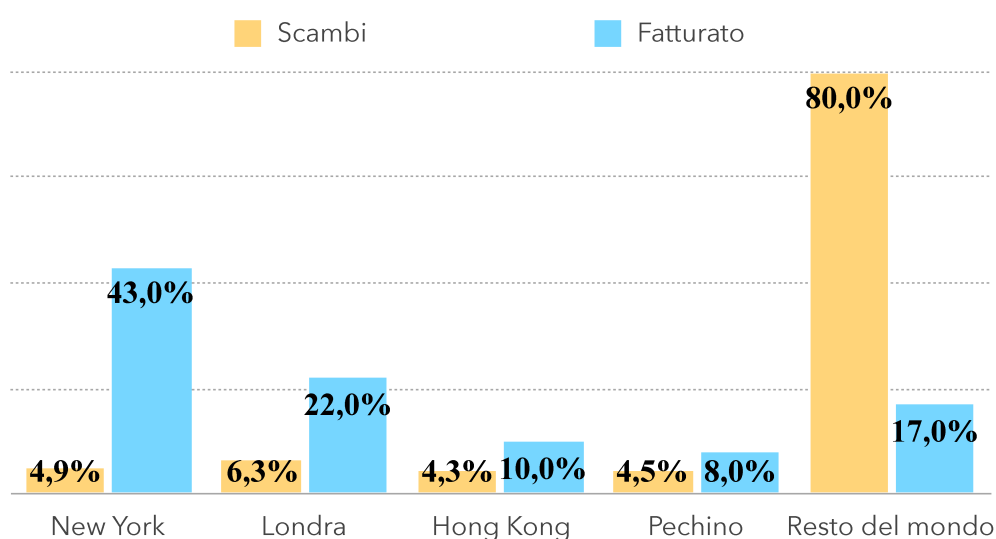


Figura 6: percentuali scambi e fatturato arte contemporanea 2017

Fonte: produzione propria

Valutare l'andamento del mercato dell'arte nel suo complesso tuttavia non è un'impresa facile. Diversi indici cercano di dare una maggiore trasparenza a questo settore in modo da incrementare le opportunità per gli investitori. Si tratta di un compito arduo, reso ancora più impegnativo dalla mancanza di dati di vendita certificati (il 53% del mercato dell'arte a livello mondiale è costituito da vendite private di gallerie e venditori<sup>12</sup>). Inoltre gli indici considerano principalmente le vendite di maggiore successo e tralasciano le opere invendute (*unsold rate*): in questo modo si registrano valori sovrastimati rispetto a quelli reali di mercato.

<sup>12</sup> Collezione da Tiffany, Trend mercato, 10 marzo 2016

### **Mei Moses - Sotheby's Index**

Mei Moses pubblica ogni anno un World All Art Index e altri sette indici riguardanti le opere d'arte che hanno venduto più di una volta (opere d'arte oggetto di vendite ripetute) appartenenti a diverse categorie. Per il calcolo degli indici viene utilizzato il metodo della vendita doppia: si valuta la differenza tra il prezzo di acquisto e quello successivo di vendita, decretando la variazione del valore del bene. Gli indici analizzano le opere dal valore più considerevole e in grado di far registrare prezzi elevati per il loro acquisto (ad oggi sono circa 20.000 le opere analizzate ma si stima che ogni anno aumentino di circa 2-3.000)<sup>13</sup>.

### **AMR Index**

La Art Market Research, società inglese, ha sviluppato, a partire dal 1985, 500 diversi indici, oggi riconosciuti come “unità di misura definitiva del rapporto tra i prezzi e flussi del mercato dell'arte in tutto il mondo”<sup>14</sup>. Selezionando i parametri di interesse, gli investitori possono analizzare i trend di opere e segmenti di mercato di loro pertinenza, facendo degli indici AMR uno strumento pragmatico ed immediato per il monitoraggio dei propri investimenti<sup>15</sup>.

### **Artnet Index**

Questi indici analizzano le prestazioni di differenti segmenti del mercato dell'arte, come l'arte contemporanea, impressionista e moderna. I valori vengono raccolti in un database che comprende le vendite di 1600 case d'asta in tutto il mondo (comprese quelle online), anche se sono escluse Sotheby's e Christie's, le due principali a livello globale.

Gli indici Artnet suddividono le opere in diversi gruppi, includendo sia quelle oggetto di vendite ripetute (come gli indici Mei Moses), sia quelle che hanno venduto una sola volta. All'interno di un gruppo le opere sono accumulate da diverse caratteristiche, come serie ed autore.

L'indice più rilevante è l'Artnet Contemporary C50 che considera i 50 migliori artisti appartenenti alla categoria dell'arte contemporanea<sup>16</sup>.

---

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

<sup>14</sup> Investire in arte: gli indici di mercato, Cecilia Durisotto, 17 marzo 2016, [collezionedatiffany.com](http://collezionedatiffany.com)

<sup>15</sup> [www.artmarketresearch.com](http://www.artmarketresearch.com)

<sup>16</sup> [www.artnet.com](http://www.artnet.com)

## **Artprice Global Index**

Artprice ogni anno pubblica l'Artprice Global Index, con il quale valuta ogni opera in base al prezzo di aggiudicazione e alle caratteristiche specifiche, come dimensioni ed autore. La valutazione si basa sulla cosiddetta regressione edonica: sono le caratteristiche intrinseche del bene, come artista, tecnica e periodo di realizzazione, a determinare la domanda del prodotto e non l'opera in quanto tale. Sulla base di queste peculiarità ArtPrice determina l'effettivo valore e quindi prezzo del bene<sup>17</sup>.

Anche caratteristiche "esterne" all'opera incidono sul prezzo di questa: risultano essere determinanti il luogo in cui essa è stata esposta e la fama del precedente proprietario.

L'indice viene calcolato sulla base di almeno 5 aste all'anno e comprende l'insieme degli attributi propri dell'opera per poter ottenere una valutazione più precisa possibile: quante più particolarità dell'opera si conoscono tanto più l'indice risulta essere preciso. È nel grado di pertinenze che un potenziale investitore può trovare l'informazione relativa alla precisione dell'indice.

Dalle caratteristiche finora esaminate e dalla storia dell'artista si ricava un coefficiente, utilizzato per il calcolo del prezzo. Quest'ultimo sostanzialmente dipende da tre differenti variabili: dalla base e quindi dalla lunghezza dell'opera, dalla sua altezza ed infine dal sopraccitato coefficiente.

$$\text{Prezzo} = [(\text{base} + \text{altezza}) * \text{coefficiente}] * 10$$

## **Arthens Index**

Questi indici valutano l'andamento dei tre segmenti preponderanti del mercato dell'arte: tendenze emergenti, moderne e contemporanee.

Ogni anno vengono studiati 150 artisti, tra i quali rientrano coloro il cui lavoro può essere considerato un potenziale investimento. Si analizzano le informazioni relative alle vendite (il database comprende circa 100.000 vendite) e si considera l'effettivo prezzo dell'opera, senza la commissione della casa d'asta.

Se un artista ha all'attivo un numero sufficiente di vendite viene calcolato un indice individuale, in caso contrario si utilizza una regressione gerarchica per elaborare una stima dei suoi lavori.

---

<sup>17</sup> it.artprice.com



Utilizzando il modello di Price Asset Pricing, vengono calcolati un alfa e un beta per ogni artista contro l'intero mercato dell'arte e lo S&P500<sup>18</sup>. Il coefficiente alfa valuta se i rendimenti del fondo sono coerenti con il rischio del fondo. Il coefficiente beta analizza come varia l'indice dell'artista in relazione al mercato<sup>19</sup>.

Una limitazione notevole di questi indici risiede nel fatto che essi considerano solamente le opere degli artisti più qualificati e quindi con una maggiore visibilità: per quanto il valore di questo segmento del mercato sia estremamente elevato, vengono escluse tutte quelle opere che non vi rientrano e dunque si ha una precisione inferiore dei possibili rendimenti nel mercato.

Una possibile soluzione a questo ostacolo è stata esaminata nel recente report di Deloitte “Art and Finance 2019”. Emerge infatti come l'intelligenza artificiale stia contribuendo a creare una maggiore chiarezza in questo mercato e che uno strumento estremamente utile che potrebbe essere integrato sia la *blockchain*. “La *blockchain*, letteralmente ‘catena di blocchi’, è un database condiviso e immutabile, in quanto il suo contenuto una volta scritto non è più modificabile né eliminabile grazie all'uso di primitive crittografiche”<sup>20</sup>. Ogni opera potrebbe quindi esservi inserita dal rispettivo artista, eliminando il rischio di duplicazione e preservando il diritto d'autore. Si tratterebbe di una tecnologia in grado di apportare benefici sia dal lato della domanda, tutelando gli acquirenti dal rischio di acquistare un falso, sia dal lato dell'offerta, tutelando gli artisti dal rischio di plagio. Inoltre viene ammessa la possibilità di cartolarizzare<sup>21</sup> l'opera e quindi di rivenderla sul mercato azionario in quote virtuali.

Tuttavia assieme agli aspetti positivi ne esistono anche di negativi: non sussiste una modalità per tracciare le transazioni in modo retroattivo, sicché i passaggi di proprietà passati non

---

<sup>18</sup> S&P500: Standard & Poor's 500 è il più importante indice azionario nordamericano contenente 500 titoli azionari, corrispondenti a 500 società quotate a New York con precise caratteristiche, tra le quali NYSE e Nasdaq, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

<sup>19</sup> <https://www.madeartiscomunicatio.com/single-post> GLI INDICI FINANZIARI D'ARTE COSA SONO E COME FUNZIONANO

<sup>20</sup> Blockchain, [www.blockchain.com](http://www.blockchain.com)

<sup>21</sup> cartolarizzazione: tecnica finanziaria che consiste nel tramutare attività finanziarie indivisibili o illiquide (parzialmente o totalmente), come può esserlo un pool di mutui, in una attività divisibile e immediatamente cedibile sul mercato, Consob.

possono essere monitorati, e non sarebbe più possibile garantire l'anonimato delle transazioni, spesso indispensabile per i collezionisti.

È compito delle autorità e di chi di competenza sostenere i bisogni di coloro che operano in questo mercato, garantendone al contempo diritti e sicurezza.

## **CAPITOLO 2: Chi investe nel mercato dell'arte?**

Nel precedente capitolo è emerso come investire nel settore artistico possa essere insidioso, a quali minacce debbano far fronte i potenziali interessati e a quali strumenti possano affidarsi per un investimento sicuro.

Si va ora ad identificare più nel dettaglio chi ricopre questo ruolo e quali sono le motivazioni che lo spingono a cimentarsi in questo progetto.

### **2.1 Chi è un investitore?**

Con il termine *investitore* ci si riferisce ad un soggetto che decide di investire parte del suo capitale con l'obiettivo di ottenerne un profitto<sup>22</sup>.

In seguito alla direttiva europea MiFID II emendata nel 2017, la figura dell'investitore è stata declinata in tre differenti tipologie, ad ognuna delle quali spettano differenti gradi di tutela, protezione e libertà di azione in base al livello di qualifica e competenza: controparti qualificate, clienti professionali e clienti al dettaglio.

#### **Controparti qualificate**

Come si evince anche dalla denominazione, i soggetti rientranti nella categoria delle "controparti qualificate" sono coloro che posseggono più esperienza, una migliore conoscenza e una distinta competenza in ambito di investimenti. A loro è imputato il minor grado di tutela ma al contempo possono godere di un'elevata libertà d'azione. Le controparti qualificate sono esplicitamente elencate dalla normativa e tra queste rientrano, per citarne alcune, le imprese di investimento, gli enti creditizi, le imprese di assicurazioni e le banche centrali<sup>23</sup>. Oltre a questi enti ne fanno parte tutti gli individui che svolgono la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e coloro che svolgono tale attività per conto di un cliente che abbia richiesto di essere trattato come controparte qualificata. In particolare, in quest'ultimo caso, l'intermediario dovrà fornire al cliente un avviso scritto delle conseguenze della sua richiesta, con le precise specifiche riguardanti il minore grado di tutela. D'altro canto, il

---

<sup>22</sup> [www.ig.com](http://www.ig.com), Investitore: definizione

<sup>23</sup> TUF, Art. 2-quater, lettera d).

cliente dovrà confermare per iscritto la sua volontà e quindi manifesterà la consapevolezza delle sue azioni (controparti qualificate up-graded).

### **Clienti professionali**

A questa categoria appartengono soggetti che necessitano di un livello intermedio di protezione. Posseggono infatti esperienza, competenza e conoscenza tali da poter presupporre che le decisioni prese in ambito finanziario siano ponderate. I clienti professionali vengono poi scissi in pubblici, individuati nel Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze dell'11 novembre 2011, e privati, espressamente riconosciuti dal legislatore. Questi tuttavia devono soddisfare alcuni requisiti a seconda che si tratti di imprese o singoli individui. Possono essere considerate clienti professionali le imprese che presentino almeno due delle seguenti caratteristiche:

- Un totale di bilancio maggiore di 20 milioni di euro;
- Un fatturato netto maggiore di 40 milioni di euro;
- Fondi propri maggiori di 2 milioni di euro;

I singoli individui invece dovranno dimostrare di possedere come minimo due dei seguenti titoli:

- avere effettuato frequentemente operazioni di ammontare elevato;
- Possedere un portafoglio finanziario di una certa entità;
- Lavorare o aver lavorato per almeno un anno in posizioni che presuppongano un'ottima conoscenza delle problematiche finanziarie.<sup>24</sup>

Come per le controparti qualificate, anche in questo caso vanno aggiunti tutti coloro che richiedono espressamente di rientrare in questa categoria.

In seguito al MiFID II alcune tutele precedentemente previste esclusivamente per i clienti al dettaglio sono state estese anche ai clienti professionali. Tra queste si ricordano l'obbligo da parte degli intermediari di fornire informazioni sull'impresa di investimento che siano corrette, chiare e non fuorvianti<sup>25</sup>; l'obbligo di fornire periodicamente ai clienti rendiconti che riassumano l'andamento degli investimenti e dei servizi offerti; l'obbligo di conservare le comunicazioni elettroniche e le registrazioni delle comunicazioni.

---

<sup>24</sup> L'attività delle banche: operazioni e servizi, a cura di Antonio Proto, 2018

<sup>25</sup> Cfr. articoli 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del Regolamento Delegato, richiamati dall'art. 36, comma 3, del Regolamento Intermediari.

## **Clienti al dettaglio**

La normativa prevede una definizione dei soggetti di questa categoria tramite l'utilizzo di un criterio residuale: vi rientra, cioè, chiunque non appartenga alle precedenti due tipologie.

Tale categoria include anche i clienti professionali (privati o pubblici) e le controparti qualificate che abbiano richiesto ed ottenuto il down-grading a clienti al dettaglio<sup>26</sup>.

## **2.2 Gli investitori nel mercato dell'arte**

Il mercato dell'arte, grazie alla crescita degli ultimi decenni, ha attirato numerosissimi soggetti interessati tanto alla materia quanto al guadagno derivante dagli investimenti in questo settore.

*Quello che emerge chiaramente è l'evoluzione verso un modello di gestione patrimoniale "olistico", ossia in grado di offrire, in modo più dinamico e sofisticato, un pacchetto di servizi relativi all'arte e in grado di soddisfare le richieste dei clienti più facoltosi, sempre più desiderosi di tutelare e gestire in modo finanziariamente corretto il proprio patrimonio artistico.<sup>27</sup>*

L'*Art and finance report* pubblicato da Deloitte nel 2019 distingue ad oggi tre tipologie principali di soggetti privati, differenti per interessi e modalità di acquisto: i collezionisti puri, i collezionisti investitori e i collezionisti speculatori. Queste tre categorie in qualche modo ricalcano la divisione vista nel primo paragrafo di questo capitolo.

I collezionisti puri comprendono i soggetti che sono interessati in prima persona al mondo dell'arte e che investono tempo e denaro principalmente per ragioni emotive e sociali. L'acquisto di un'opera d'arte simboleggia il proprio stile di vita e ad oggi, principalmente per quanto concerne la fascia più alta di opere ed acquirenti, è diventato un fondamentale emblema del lifestyle.

I compratori nel settore del lusso sono aumentati notevolmente e questo dipende non tanto dalla maggiore disponibilità economica degli individui ma dalla diversa prospettiva con cui

---

<sup>26</sup> Per un'analisi più approfondita sulle categorie degli investitori v. Appendice A

<sup>27</sup> [ilgiornaledellefondazioni.com](http://ilgiornaledellefondazioni.com)

viene analizzato questo segmento di mercato. Il possedere beni definiti di lusso, tra i quali rientrano certamente le opere d'arte, viene considerato una manifestazione della propria persona e non un'ostentazione dei propri averi. I collezionisti puri acquistano quindi per passione, per dividendo estetico e perché il possedere un'opera d'arte è fonte di emozione. Solo marginalmente si fa riferimento al fattore finanziario, preponderante invece per collezionisti investitori e speculatori che acquistano opere d'arte avendo come obiettivo maggioritario il guadagno.

Come contraltare al puro collezionista si trova il collezionista speculatore, colui per il quale il settore di investimento è un fattore secondario e che investe puramente per il guadagno atteso. Si tratta della figura meno gradita in campo artistico, in quanto interferisce con l'equilibrio, già precario, di questo mercato, alterandone i prezzi soprattutto in riguardo alla componente più esclusiva.

Infine ci sono i collezionisti investitori, categoria che fa da intermezzo tra mondo dell'arte e mondo della finanza: acquistano perché provano dell'interesse nei confronti del settore ma ricercano anche una forma di guadagno. È la tipologia più presente all'interno del mercato anche se il loro numero è in leggero calo, in controtendenza con l'aumento di quello dei collezionisti.

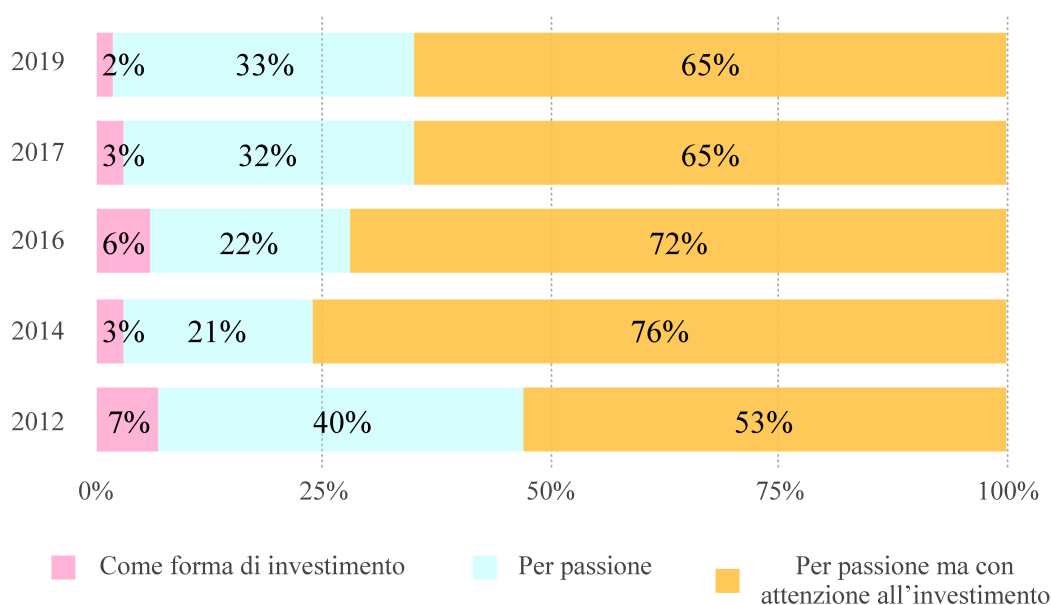


Figura 7: Come hanno risposto i collezionisti alla domanda “Perché compra arte?”

Fonte: Deloitte Luxembourg & ArtTactic Art & Finance Report 2019

Oltre che per campo di interesse, una differenza tra le ultime due tipologie sta nella modalità di investimento: mentre gli speculatori cercano il maggiore guadagno nel minore tempo possibile, gli investitori si orientano sul lungo termine.

Analizzando come è variata la composizione di queste categorie negli ultimi anni, emerge chiaramente un sempre più marcato interesse all'applicazione finanziaria nell'acquisto dell'arte. Appare quindi evidente come sia giustificata la crescita della domanda di consulenza da parte soprattutto dei collezionisti puri, gruppo più in difficoltà nella gestione e pianificazione del patrimonio artistico.

È per questo che alle figure sopracitate si affiancano gli esperti dei settori artistico e finanziario, coloro che fungono da guida per i meno qualificati suggerendo in che modo e in cosa investire: gli *art advisor* e i *wealth manager*.

I primi sono veri e propri specialisti del settore dell'arte che consigliano i potenziali investitori in base alle proposte di mercato: devono conciliare quindi conoscenze in ambito finanziario e in ambito artistico.

I *wealth manager* offrono invece principalmente servizi di tutela e incremento dell'investimento delle opere d'arte oggetto del patrimonio gestito. Il loro ambito di apparenza è quindi ridotto rispetto agli *art advisor*, concentrandosi sui soli beni artistici che possono rientrare nella gestione patrimoniale. A tal riguardo, si è discusso ampiamente se far rientrare i beni da collezione all'interno della gestione del patrimonio: si fa infatti riferimento ad un mercato in cui è estremamente complessa la valutazione dei beni ed il rischio associato è elevato, così come la manipolazione dei prezzi e la presenza di opacità. Una difficoltà significativa per i *wealth manager* è riuscire a conciliare la passione per l'arte dei collezionisti con la necessità di allocare le loro risorse in investimenti fruttuosi, fattori che non sempre si trovano allineati. Per riuscire nel loro intento cercano di offrire servizi sempre più all'avanguardia e si focalizzano su quelli che possono essere più vantaggiosi e opportuni per i loro clienti.

Il già menzionato report di Deloitte ha evidenziato come buona parte dei collezionisti sarebbe disposta ad utilizzare il proprio patrimonio artistico come forma di garanzia per un prestito (46%), aspetto sul quale un'elevata percentuale di *wealth manager* è convinta focalizzerà il proprio impegno nei prossimi anni (67%).

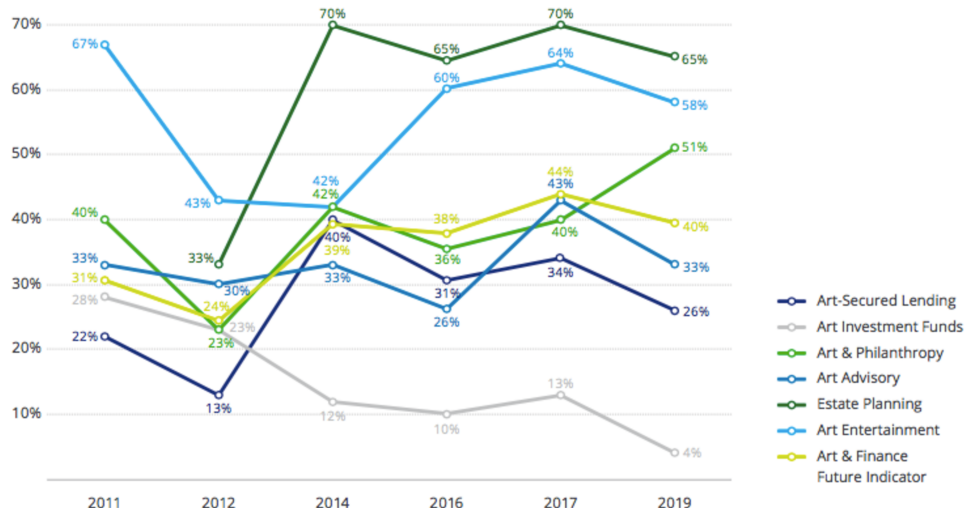


Figura 8: Come rispondono i wealth manager alla domanda “Su quali servizi vi focalizzerete nei prossimi 12 mesi?”

Fonte: Art & Finance Report 2019, Deloitte

Un ulteriore importante tema sul quale si concentrerà l’operato dei wealth manager è la pianificazione successoria. Già ad oggi si tratta di un servizio estremamente richiesto, costantemente in aumento di anno in anno: nel 2017 interessava l’89% dei collezionisti, ben 10 punti percentuali in più rispetto al 79% del 2016<sup>28</sup>. La spiegazione risiede nel fatto che le collezioni costituiscono sempre più un asset class di investimento, che possiede come valore aggiunto una rilevante componente emotiva ed estetica. I possessori quindi presentano l’interesse di preservarne il valore nel tempo a favore delle generazioni future.

È chiaro come questa attenzione rivolta a chi succederà sia imputabile in modo più sostanziale ai puri collezionisti piuttosto che agli speculatori, e come dunque siano principalmente i primi ad avere a cuore il mantenimento di un valore storico e culturale, e non solo meramente economico. Per questo motivo è necessario che il mercato incentri la propria ricerca per salvaguardare l’interesse dei collezionisti attuali e per attrarne di nuovi: sforzo che come emerge dal grafico “Come hanno risposto i collezionisti nel tempo alla domanda ‘perché compra arte?’” è già stato intrapreso e ha cominciato a produrre i suoi frutti.

<sup>28</sup> Art and finance report 2019, Deloitte



### 2.3 Buoni motivi per le imprese per investire nel mercato dell'arte

Si è visto come diversi soggetti abbiano diverse motivazioni per investire nel mercato artistico: passione, espressione di sé, garanzia futura e guadagno.

Non sono tuttavia solo i singoli o gli appassionati ad investire nell'arte: vi sono infatti anche numerose imprese ed enti pubblici che si adoperano in questo settore. Inizialmente il beneficio apportato dall'arte alle imprese sembrava potesse essere circoscritto all'ambito pubblicitario e di marketing. Ad oggi invece sono molti gli imprenditori che utilizzano l'arte in ambiti completamente diversi, convinti che un investimento in questo settore possa comportare benefici tanto economici quanto qualitativi.

Le motivazioni che spingono all'investimento in questo ambito sono davvero numerose: è convinzione comune che arte e cultura siano cruciali nello sviluppo di un'identità sociale all'interno di un territorio.

Oggi un'impresa non viene più considerata come un mero produttore di beni, ma assume una propria identità e un proprio valore, possiede una mission specifica e si impegna nel trasmettere ideali vicini alle esigenze dei clienti e dell'ambiente. Investendo nel settore culturale, un'impresa si dimostra più consapevole rispetto a queste tematiche, migliorando la sua immagine e dando una chiara visione della sua *brand identity*. Caso esemplificativo è rappresentato da Diego Della Valle, amministratore delegato di TOD's, che promuovendo lo stanziamento di fondi (25 milioni di euro) per il restauro del Colosseo cominciato nel 2011, ha permesso di accrescere la visibilità del marchio, migliorandone l'immagine a livello globale.

L'arte viene utilizzata per soddisfare le esigenze dei clienti più esigenti di fronte a questioni sensibili, suscita in loro emozioni tanto nella fase di acquisto quanto in quella precedente di ricerca di informazioni su prodotti ed imprese, aiuta a creare un vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza. Essa conduce ad una differenziazione del prodotto di un'impresa rispetto a quelli dei concorrenti. Per portare un esempio concreto di come ciò avvenga, basti pensare alle *capsule collection* promosse da svariate case dell'alta moda in collaborazione con artisti di fama internazionale, come Louis Vuitton in collaborazione con Jeff Koons<sup>29</sup>, che nel

---

<sup>29</sup> Jeff Koons: artista e scultore americano nato nel 1955 a New York. Nel 2019 è diventato il più costoso artista vivente: la sua scultura "Rabbit" è stata venduta dalla casa d'aste Christie's a New York per 91 milioni di dollari. "I fenomeni più importanti del mercato dell'arte negli ultimi 10 anni", 3 gennaio 2020, Forbes.

2018 ha ideato per il brand francese una collezione a edizione limitata incentrata sui quadri dei più famosi artisti rinascimentali e contemporanei.



Figura 9: Jeff Koons, artista americano con cui ha collaborato Louis Vuitton

Fonte: Baazar

Tra i motivi più pragmatici per i quali ad un'impresa a primo acchito estranea a questo settore convenga investire in arte, affiora innanzitutto l'utilità di questa nel migliorare il luogo di lavoro. Così come "mens sana in corpore sano"<sup>30</sup>, si può ritenere che anche un'attività per proseguire nel migliore dei modi necessiti di una struttura "sana", nella quale i collaboratori possano sentirsi ispirati e a proprio agio nel condividere idee ed intuizioni. Tale politica è stata adottata dall'istituto di credito UniCredit, che nella sede a Milano, UniCredit Tower, ha adibito un intero piano all'esposizione della collezione. Questo spazio è a disposizione dei dipendenti, che possono fruirne nelle pause o nel tempo libero, e spesso è sede di congressi e conferenze. Promotore di questa iniziativa è Alessandro Profumo, ex CEO del colosso bancario, che in un'intervista rilasciata nel 2009 a Pierluigi Sacco, professore di Economia della Cultura dell'Università IUAV di Venezia, ha dichiarato: "L'esperienza dell'arte mi arricchisce come individuo e quindi anche come manager"<sup>31</sup>.

A confermare l'utilità dell'arte nel luogo di lavoro è uno studio condotto dall'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, il quale afferma che l'arte nell'ambiente lavorativo

---

<sup>30</sup> Giovenale, Satire, X, 365, I secolo d.C.

<sup>31</sup> Guadagnini W. (a cura di), Past Present Future. Highlights from the UniCredit Group Collection, catalogo della mostra "Past Present Future. Highlights from the UniCredit Group Collection", Vienna, Bank Austria Kunstforum 16.10.2009 – 10.01.2010, Milano, Skira Editore, 2009, p.22.

“potrebbe aiutare l’impresa ad essere più innovativa e meno povera di contenuti”<sup>32</sup>, comportando la realizzazione di performance migliori in termini di indicatori economici e finanziari.

*Arts teach us to look at things in a new way, and make us more creative by asking us to be creative.*<sup>33</sup>

Permane tuttavia la difficoltà di valutare in modo attendibile l’effettivo payoff di un investimento artistico, che presenta aspetti più teorici ed intangibili che pratici e concreti.

La sensibilizzazione per questo mondo si è maggiormente acuita negli anni e ad oggi sono numerosi i bonus e gli incentivi posti a beneficio delle imprese che decidono di investire in arte e cultura, implementando in tal modo la loro responsabilità sociale di impresa (CSR: Corporate social responsibility), ossia l’applicazione di valori etici e sociali all’interno della visione strategica di impresa.

Tra questi si menziona *L’art bonus*, legge 106 del 2014 resa permanente nel 2016, che ha introdotto un’agevolazione fiscale del 65% per le erogazioni liberali<sup>34</sup> a sostegno della cultura e dello spettacolo. Gli esiti di questa normativa sono stati estremamente positivi per il mondo artistico: nei soli tre anni successivi le aziende private hanno stanziato oltre 190 milioni nel settore culturale e ad oggi le donazioni hanno raggiunto i 435 milioni<sup>35</sup>. Grazie all’emanazione di questa legge si è riusciti a riavvicinare mondo imprenditoriale ed artistico, ed in particolare si è rafforzata la collaborazione tra stato e privati per mezzo di sponsorizzazioni e ritrovato mecenatismo. Le imprese, disponendo infatti di fondi considerevoli da poter destinare alle cause in cui credono, hanno maggiori possibilità rispetto ad un ente pubblico di ripristinare, tramite restauri e ristrutturazioni, l’aspetto originale delle opere antiche.

---

<sup>32</sup> Collezione da Tiffany, *L’arte fa bene al business?*, Giorgia Ligasacchi, 31 agosto 2017

<sup>33</sup> Kandel Eric R. 2016. *Reductionism in Art and Brain Science: Bridging the Two Cultures*, New York: Columbia University Press.

<sup>34</sup> Versamenti spontanei effettuati a favore di organizzazioni non-profit e di istituzioni religiose, commerciali e non commerciali, da parte di cittadini privati e soggetti giuridici, [theitaliantimes.it](http://theitaliantimes.it)

<sup>35</sup> Comunicato stampa MiBACT, 01.02.2020, [artbonus.gov.it](http://artbonus.gov.it)

## 2.4 I principali settori che investono nell'arte

L'arte permea parimenti in settori che sembrano ad essa completamente estranei e sconnessi. Da uno studio pubblicato nel 2014 dalla ricercatrice Shirley Reiff Howarth, *Celebration of Corporate Art programmes Worldwide*, le imprese che investono in particolare in arte contemporanea appartengono a tre diversi settori produttivi: secondario, terziario e terziario avanzato. Si nota la quasi totale assenza delle imprese del settore primario, probabilmente dovuta all'obsolescenza dello studio sopra menzionato: ad oggi infatti sono numerose le aziende agricole che investono nel bello, le quali nel solo 2016 hanno intrapreso oltre 180 progetti in questo contesto<sup>36</sup>.

Il settore secondario rappresenta circa un terzo dei casi analizzati dalla ricercatrice, con una prevalenza dell'industria energetica ed alimentare. In controtendenza con quanto è solito ritenere, solamente nel 10% dei casi l'investitore appartiene al settore della moda e del lusso. Marginale anche l'intervento di case farmaceutiche ed automobilistiche, nonostante il connubio arte-auto sia un concetto universale. Le auto d'epoca in particolare possono essere considerate come bene rifugio o investimento alternativo, al pari di un'opera d'arte.

Si analizza poi il settore terziario, preponderante negli investimenti culturali con una quota di circa il 62%. A farla da padrone vi sono gli istituti di credito, da secoli impegnati nel sostenimento di iniziative artistico-culturali. È il caso di Banca Monte dei Paschi di Siena, che nel lontano 1481 fece propria la connessione arte-impresa, commissionando a Benvenuto di Giovanni del Guasta una grande pittura murale oggi esposta nella Sala di rappresentanza del Presidente<sup>37</sup>. Il suo impegno nel settore dell'arte rimase costante nei secoli successivi, durante i quali collezionò importanti opere d'arte locali garantendone la conservazione presso il luogo di origine. Si tratta di un'esemplificazione concreta dell'utilità dell'arte nel preservare il valore e la storia di un territorio.

Dallo studio emerge infine come il restante 11% sia composto da imprese appartenenti al terziario avanzato, segmento del sistema economico fondato sul lavoro intellettuale. In particolare si considerano le iniziative promosse dall'editoria, dalle industrie dello spettacolo e dalle società di consulenza.

---

<sup>36</sup> Arte in campo: le aziende agricole che investono nel bello, Gianfranco Raffaelli, 30 maggio 2016, [viaggi.corriere.it](http://viaggi.corriere.it)

<sup>37</sup> Arte e banche. MPS: in campo da 544 anni, *Artribune*, Massimiliano Tonelli, 17 settembre 2016

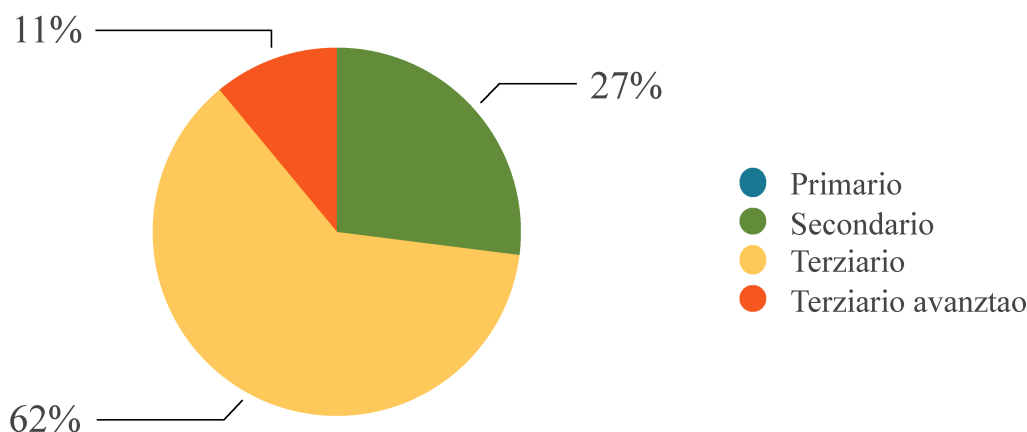


Figura 10: distribuzione investimenti in arte per settori produttivi, 2014

Fonte: produzione propria

Analizzando la ricerca condotta dalla Howarth nel suo complesso, appare evidente come le categorie d'impresa che maggiormente investono in arte e cultura siano quelle relative agli istituti di credito e alle assicurazioni. Queste nel 2017 in Italia avevano stanziato poco meno di 266 milioni di euro, con particolare attenzione alla creazione e alla manutenzione delle opere artistiche<sup>38</sup>.

La stessa Shirley Reiff Howarth, evidenzia nuove tendenze nel mondo aziendale concernenti l'ambito artistico. Le collezioni e gli investimenti in opere e beni culturali, secondo quanto emerge dal suo studio "The silent partner: art in the workplace", hanno lo scopo di "portar forza attraverso il supporto di valori artistici, piuttosto che ottenere profitti attraverso potenziale di investimento"<sup>39</sup>.

Questo non implica che il secondo aspetto sia escluso, ammette però che sia secondario, e che l'arte non necessariamente apporta benefici quantitativi. È presumibile sia questa la ratio per cui investimenti in questo settore vengono spesso trascurati.

Non è però il caso di UniCredit, colosso bancario italiano, che ha fatto dell'investimento in arte e in cultura parte integrante della sua mission.

<sup>38</sup> Cresce l'impegno delle fondazioni bancarie per l'arte, Bluerating, 26 agosto 2019.

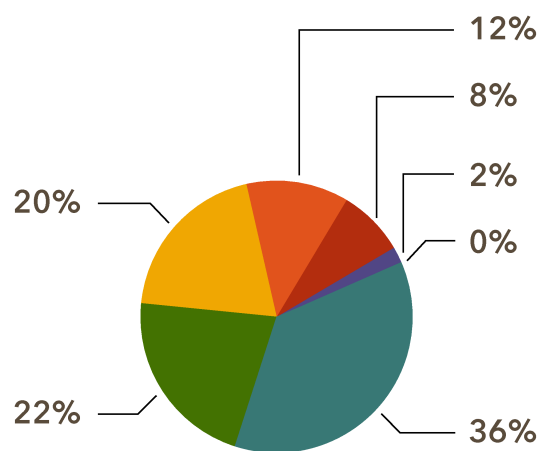
<sup>39</sup> The silent partner: art in the workplace, Shirley Reiff Howarth, 2012

### CAPITOLO 3: L'impegno di UniCredit nel settore culturale

“One bank, One UniCredit”, è questa la vision della banca commerciale paneuropea UniCredit. Con oltre 12.000 filiali, il colosso bancario ha esteso il proprio business in oltre 50 paesi del mondo, concentrandosi prevalentemente nella zona europea centrale e orientale.

L'ambito applicativo di UniCredit è estremamente ampio ed eterogeneo: comprende infatti diverse tipologie di clienti provenienti da 50 differenti paesi del mondo. Molteplici sono i servizi erogati dall'ente per soddisfare i bisogni e le necessità di tutti loro. Tra questi spiccano per rilevanza i servizi relativi al finanziamento, tanto nel settore pubblico quanto nel privato, di consulenza e di investimento<sup>40</sup>.

Business Line	Share
Commercial Banking Italy	7.148,00 €
CEE division	4.251,00 €
CIB (Corporate & Investment Banking)	3.901,00 €
Commercial Banking Germany	2.392,00 €
Commercial Banking Austria	1.558,00 €
Group Corporate Centre	(371,00 €)
Altro	(41,00 €)
<b>Ricavi Totali</b>	<b>18.838,00 €</b>



- Commercial Banking Italy
- CEE division
- CIB (Corporate & Investment Banking)
- Commercial Banking Germany
- Altro
- Commercial Banking Italy
- CEE division

Valori espressi in milioni di euro  
Le cifre si riferiscono all'anno 2019, 31.12.2019

Figura 11: il grafico riporta la quota di ricavi derivanti dalle diverse attività di UniCredit  
Fonte: produzione propria

<sup>40</sup> unicredit.it

Per mantenere elevata la propria competitività in questo settore sempre più vasto, UniCredit ha deciso di sviluppare punti di forza vicini alle esigenze del mercato, con particolare riguardo alla presenza internazionale, capillare sul territorio in cui opera, alla sostenibilità e alla governance. Gli ultimi due aspetti si trovano ad essere estremamente legati l'uno con l'altro. La sostenibilità, infatti, guarda alla creazione di valore grazie all'investimento in cinque capitali differenti: finanziario, umano, sociale e relazionale, naturale ed intellettuale. Allo stesso tempo, il modello di governance considera i capitali sopracitati fondamentali per la conduzione del business, facendo emergere un parallelismo tra attività bancaria e cittadinanza d'impresa e filantropia.

### **3.1 Capitale sociale ed intellettuale**

Per preservare la coerenza della vision, UniCredit si impegna da anni in operazioni eticosociali come raccolte fondi, piani di intervento economici e prodotti di finanziamento per le popolazioni colpite da calamità. In aggiunta, contribuisce in modo proattivo allo sviluppo di una società più equa e inclusiva attraverso iniziative che hanno un impatto sociale positivo.

La responsabilità sociale di impresa, accennata nel secondo capitolo, è considerata componente integrata della mission e fondamentale per il funzionamento di UniCredit. A tal proposito durante il 2019 sono state intraprese iniziative di portata globale contro il razzismo, il bullismo e la discriminazione sessuale. Dal bilancio consolidato dello stesso anno si evince infatti come la banca sostenga che etica e rispetto siano due dei valori fondamentali per il progresso della società.

Gli sforzi posti in campo da UniCredit sono stati ripagati dalla valutazione positiva dello Standard Ethics Index. Si tratta di un “*benchmark* per misurare, nel corso del tempo, l'apprezzamento nei mercati finanziari dei principi e degli orientamenti dell'Unione Europea, dell'OCSE e delle Nazioni Unite in materia di sostenibilità, governo societario e responsabilità sociale d'impresa<sup>41</sup>”. Il rating è basato su una scala di 9 differenti valutazioni comprese tra F- (indicante il livello minimo di impegno societario in questo ambito) ed EEE (rappresentante un impegno pieno).

---

<sup>41</sup> <http://www.standardethicsindices.eu>

EEE	EEE-	EE+	EE	EE-	E+	E	E-	F
Full	Excellent	Very strong	Strong	Adequate	Non-compliant	Low	Very Low	Lowest level
Investment Grade					Lower Investment Grade		Non-investment Grade	

Figura 12: Rappresentazione del rating dello Standard Ethics Index

Fonte: standardethicsindices

L'indice ha identificato UniCredit come l'unica banca in Italia ad ottenere un EE+, confermando l'impegno attivo promosso in ambito socio-culturale.

Tale supporto si sostanzia nell'implementazione di differenti iniziative. Si riportano le principali e quelle che hanno un collegamento diretto con il mondo artistico.

### 3.1.1 Social Impact Banking (SIB)

“Social Impact Banking rappresenta l'impegno di UniCredit nel contribuire allo sviluppo di una società più equa e inclusiva, attraverso l'individuazione, il finanziamento e la promozione di iniziative che hanno un impatto sociale positivo”<sup>42</sup>.

Si tratta di un progetto rivolto a coloro che rischiano di essere esclusi dalla possibilità di ottenere finanziamenti e alle organizzazioni attive nel sociale. Il gruppo, per selezionare i potenziali beneficiari, ne valuta il merito ed il talento, e garantisce loro credito e competenze tramite l'erogazione di microcrediti, di educazione finanziaria e accompagnamento nello svolgimento dell'attività alle imprese che lo richiedono (Impact Financing).

*Vogliamo essere non solo finanziatori ma anche protagonisti e facilitatori di un cambiamento positivo nella società.*

*Per fare bene, dobbiamo fare del bene.* <sup>43</sup>

È questa la filosofia che sta alla base di tale progetto: riuscire a garantire uno sviluppo non solo alle idee imprenditoriali in grado di generare profitti economici, ma anche a quelle in grado di esercitare un elevato impatto sulla collettività, connettendo economicità e sostenibilità sociale.

<sup>42</sup> [www.unicredit.it](http://www.unicredit.it)

<sup>43</sup> Jean Pierre Mustier, Amministratore Delegato UniCredit



Il progetto è estremamente recente: nato in Italia nel 2018, UniCredit ha deciso nel 2019 di estenderlo ad altri 10 mercati, tra i quali rientrano Germania e Austria.

Questo *roll-out* sarà reso possibile grazie alla vendita delle collezioni d'arte in possesso del colosso bancario, argomento trattato nel successivo paragrafo.

### **3.1.2 La fondazione: consulenza filantropica**

UniCredit Foundation è una fondazione *corporate* che persegue l'obiettivo di generare un impatto positivo nei territori in cui opera, selezionando sia i progetti che gli ambiti applicativi<sup>44</sup>.

In materia artistico-culturale, la fondazione si impegna nel sostegno di diverse iniziative in grado di garantire uno sviluppo sociale, soprattutto per quanto riguarda la categoria dei giovani. L'attività delle fondazioni in Italia è regolata dal decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999, secondo cui esse sono tenute ad operare in 21 settori, tra cui “arte, attività e beni culturali”.

In quest'ultimo ambito in particolare sono numerose le operazioni contemplate:

- la conservazione e valorizzazione di beni architettonici e archeologici
- il sostegno a favore di istituzioni, nuove produzioni ed eventi principalmente nell'ambito delle arti performative (musica, teatro, balletto etc.) e del cinema
- musei
- arti visive (pittura, scultura)
- biblioteche e archivi
- editoria e altri mezzi di comunicazione (principalmente produzione di volumi d'arte e pubblicazioni di pregio)
- progetti culturali trasversali caratterizzati da un forte approccio multidisciplinare<sup>45</sup>.

Uno degli ultimi progetti intrapresi da UniCredit in collaborazione con il museo di Trento “MuSe” rientra proprio nell'ultima categoria citata. Si tratta di “Partecip-arte”, iniziativa rivolta a 600 bambini delle scuole primarie e ai loro insegnanti con l'obiettivo di sensibilizzare anche i più giovani alle tematiche sociali rafforzando alcune competenze trasversali tra cui la capacità di collaborare e la resilienza.

---

<sup>44</sup> [www.unicreditfoundation.org](http://www.unicreditfoundation.org)

<sup>45</sup> Il finanziamento di beni e attività culturali in Italia: ruolo e tendenze dei suoi principali attori. Domenichini Ginevra, 8 January 2013

“L’arte e il metodo pedagogico, sviluppati in oltre vent’anni di attività, agiscono da un punto di vista cognitivo, emotivo e sociorelazionale, con l’obiettivo di aiutare il bambino a osservare e interpretare la realtà, confidando nelle proprie capacità”<sup>46</sup>.

### **3.2 La collezione**

La collezione, nata nel 1473 in concomitanza con la fondazione stessa di UniCredit, comprende circa 60.000 beni: è una delle più vaste e complete a livello europeo e la più ampia in assoluto a livello italiano. Le opere si trovano principalmente in Italia, Germania ed Austria, e rientrano rispettivamente nella raccolta delle filiali italiane, in quella di Bank Austria Kunstforum, Vienna, e infine in quella della Kunsthalle der Hypo Vereinsbank, Monaco. Queste sono conservate presso musei e istituzioni culturali, ai quali sono state date in prestito o in comodato d’uso.

In particolare, la raccolta italiana racchiude al suo interno circa 25.000 opere, perlopiù riguardanti opere antiche inerenti la storia e le tradizioni del territorio.

L’ambito di interesse della raccolta di Bank Austria al contrario è rivolto perlopiù ad opere contemporanee e fotografiche. Concernente a queste ultime di notevole importanza è Fotografis, raccolta composta da circa 600 fotografie narranti l’evoluzione che ha caratterizzato le stesse negli anni. Le opere contemporanee vengono invece esposte in mostre in grado di attirare numerosi visitatori (circa 300.000 ogni anno), organizzate e ospitate dalla stessa Bank Austria. Per concretizzare il già menzionato impegno assunto verso i giovani artisti emergenti, la banca dal 1989 consente ai vincitori del George Eisler Award<sup>47</sup> di esporre le proprie opere al Bank Austria Kunstforum<sup>48</sup>, nel quale sono presenti anche opere di intramontabili artisti come Klimt, Ludwig e Chagall.

Anche la Hypo Vereinsbank si è mobilitata attivamente in aiuto ai giovani, esponendo le loro opere accanto a quelle tedesche del dopoguerra.

---

<sup>46</sup> [unicreditfoundation.org](http://unicreditfoundation.org)

<sup>47</sup> Con il Premio Georg Eisler, la banca promuove un premio di sponsorizzazione per giovani artisti recante il maggior riconoscimento in denaro della categoria. <https://www.unicreditgroup.eu>, RELAZ\_ITA\_07.pdf

<sup>48</sup> Casa di esposizione che presenta principalmente capolavori dell’arte moderna e dell’Avanguardia postbellica, aperto solamente in occasione di mostre temporanee. <https://www.wien.info/it/sightseeing/museums-exhibitions/top/kunstforum>

Le tre raccolte nel loro complesso danno vita a UniCredit Art Collection, una collezione composta dunque da beni estremamente eterogenei per epoca e classe di appartenenza. Si distinguono infatti capolavori dell'arte classica, del XIX secolo, dell'epoca moderna, con particolare riguardo all'arte impressionista, contemporanea e più di 4.000 fotografie storiche e di attualità.

Altro importante centro culturale è lo Yapı Kredi Cultural & Art Building, situato ad Istanbul. Grazie a Yapı Kredi Bank, UniCredit sostiene la struttura espositiva, avendo così un nucleo artistico-culturale anche all'esterno dell'Unione Europea.

Un'iniziativa estremamente attuale è quella relativa all'apertura di un museo virtuale, accessibile dal sito di UniCredit, suddiviso per temi ed autori. Gli interessati in tal modo godono della possibilità di vedere le opere e di conoscere le peculiarità che le caratterizzano direttamente da casa. I beni sono inoltre catalogati nell'archivio della banca, che in aggiunta ai singoli lavori, presenta anche le mostre precedentemente organizzate.

Per quanto concerne la gestione delle opere, nell'ottobre del 2019 UniCredit ha concluso un accordo con la famosa casa d'aste Christie's, demandando a quest'ultima la vendita di parte della collezione. Art for Future è la selezione di lavori artistici in possesso della banca che sono stati esposti nella "20th Century Season" di Christie's a Londra. Nei soli eventi di ottobre e novembre il profitto ottenuto grazie alle vendite ha raggiunto circa 56 milioni di euro. Tale somma sarà utilizzata in via prioritaria per supportare il SIB; solo in seguito verrà destinata ad altre iniziative rilevanti nel settore artistico-culturale, tra le quali si include anche il sostegno agli artisti emergenti (promosso da UniCredit Foundation).

### **3.3 Il servizio di Art Advisory**

Per erogare servizi inerenti al mondo dell'arte, UniCredit si avvale della collaborazione di Art Advisor, interlocutori del mondo dell'arte che assistono l'ente nell'offrire consulenze e ulteriori opportunità di investimento ai propri clienti. Tali figure potrebbero essere interne od esterne all'impresa; nel caso di UniCredit il Private Banking è assistito da un'unità organizzativa interna, alla quale si affiancano esperti del settore.

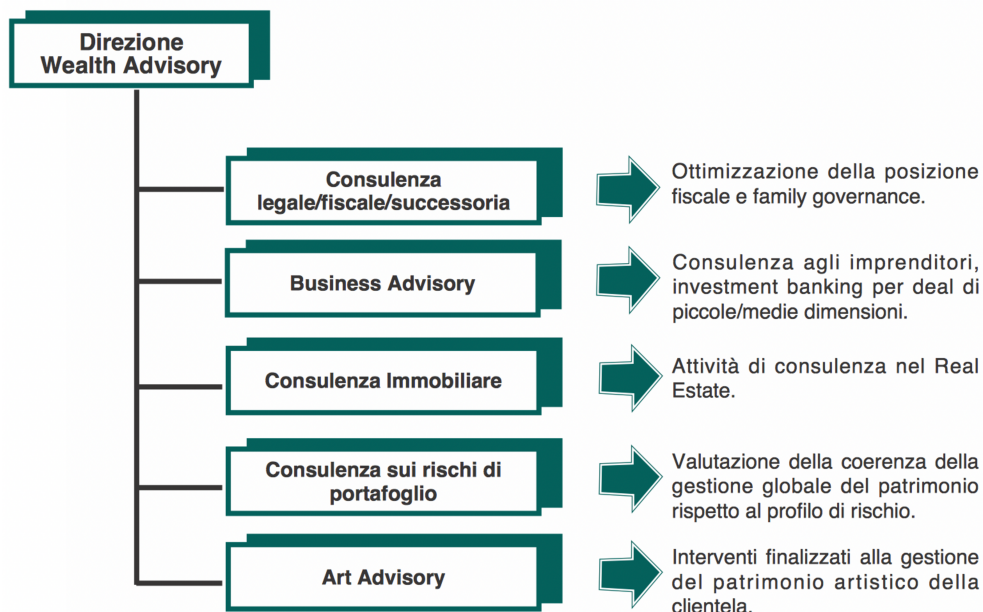


Figura 13: struttura gerarchica del servizio di Art Advisory all'interno della Direzione Wealth Advisory di UniCredit

Fonte: [www.barabino.it](http://www.barabino.it)

È lo stesso portale riservato all'Art Advisory della banca ad affermare la necessità di una collaborazione così stretta, sancendo che “l'arte è a tutti gli effetti un'asset class alternativa e il suo mercato offre interessanti opportunità da esplorare. Per operare con obiettivi di investimento occorre però conoscere bene le dinamiche che regolano un contesto d'affari molto particolare che, senza adeguata preparazione, può rivelarsi complesso e insidioso”<sup>49</sup>.

L'obiettivo è duplice, e consiste nel fornire protezione e aumento del valore patrimoniale dell'asset artistico proprietà del cliente, cui si affiancano il contestuale contenimento e riduzione dei rischi correlati.

### 3.4 Partnership in ambito artistico

Nell'intraprendere iniziative socio-culturali UniCredit si avvale della collaborazione di eminenti musei ed istituzioni culturali<sup>50</sup>.

<sup>49</sup> <https://www.unicredit.it/it/private/consulenza-specialistica/la-nostra-consulenza/soluzioni-per-il-patrimonio/arte.html>

<sup>50</sup> Partnership nell'ambito delle arti visive, UniCredit, [www.unicreditgroup.eu](http://www.unicreditgroup.eu)

Un rapporto solido e duraturo è quello con Artissima, Fiera Internazionale di Arte Contemporanea di Torino, della quale UniCredit è main partner dal 2003. Nel 2015 inoltre l'Art Advisor della banca, Domenico Filipponi, ha dato inizio ad un nuovo progetto: la possibilità di erogare una consulenza gratuita al numeroso pubblico della fiera, indistintamente dalla disponibilità economica dei singoli soggetti. In questo modo è possibile raggiungere in maniera pratica e diretta i potenziali clienti, soddisfacendo un duplice bisogno: quello interno di UniCredit di accrescere il numero di investitori, quello esterno dei clienti di ottenere un servizio di Art Advisory.

Nella sola città di Roma, UniCredit collabora con due differenti musei: MACRO, museo di arte contemporanea per il quale Daniel Buren, artista francese conosciuto a livello mondiale, grazie al supporto di UniCredit ha potuto creare la sua prima installazione a Roma; e MAXXI, museo nazionale delle Arti del XXI secolo, con il quale la banca collabora fin dalla sua inaugurazione nel 2010.

Altra stabile relazione è quella intrapresa da UniCredit nel 2004 con il MART, museo di Arte Moderna e Contemporanea di Trento e Rovereto, che nel 2013 ha inaugurato una nuova sede: il MuSe, Museo delle Scienze.

Infine rilevante è la partnership con la Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna. La collaborazione tra quest'ultima e UniCredit ha reso possibile la nascita del progetto "Quadreria di Palazzo Magnani", una mostra di arte contemporanea esposta nelle sale appunto di Palazzo Magnani, dimora signorile cinquecentesca divenuta in seguito sede storica della banca.

Prima di intraprendere questa ricerca mi sono chiesta perché ad un istituto di credito convenga investire in arte, collaborare con musei, sostenere giovani artisti emergenti.

Ho riscontrato che una delle principali motivazioni risieda nell'immagine che l'ente dà di sé al pubblico e alla società: iniziative volte a migliorare la collettività hanno un impatto positivo nella mente sia degli attuali che dei potenziali clienti. Aiuterebbe quindi ad ottenere una maggiore fidelizzazione e di conseguenza un maggiore guadagno.

Un impegno in arte inoltre può essere esso stesso fonte di profitto: come i privati, anche gli enti vi investono per ottenerne un ricavato economico. Nel caso di UniCredit, i proventi economici derivanti dalla vendita di parte della collezione hanno permesso di supportare ulteriori iniziative in ambito culturale. In questo modo la banca ha abilmente portato a conclusione due obiettivi: profitto ed immagine.

Le stesse osservazioni possono essere riportate per ogni tipologia di impresa. Tuttavia credo sussista una sostanziale differenza tra enti di credito e imprese commerciali, innanzitutto circa la possibilità di reperire fondi. In secondo luogo un ente di credito, perlomeno di dimensioni considerevoli come può esserlo UniCredit, possiede un'ampia gamma di clienti da dover soddisfare e stupire in modo continuo: offrendo infatti beni "facilmente" sostituibili è di fondamentale importanza dimostrare non solo di eccellere nel proprio business ma anche di avere interesse in attività culturali e sociali, che implicino un impegno concreto per migliorare la comunità.

Come ha dichiarato Domenico Filipponi,

*La Banca ormai è un attore sociale, attivo nel mondo culturale, vicino a molte istituzioni d'arte internazionale.*

## CONCLUSIONI

Si è visto in questo elaborato come l'eventuale reticenza ad intraprendere un investimento nel mercato dell'arte presenti come principale motivazione la poca trasparenza che caratterizza questo settore.

È emerso tuttavia che una migliore e più esaustiva regolamentazione è in grado di modificare positivamente queste dinamiche.

Ritengo che questo possa essere un punto di partenza per l'implementazione di un rapporto pubblico-privato, che non necessariamente dovrebbe essere attuato con la nota, e per certi versi temuta, privatizzazione dei beni pubblici.

Una soluzione potrebbe essere un utilizzo più consistente di partnership pubblico-privato, le quali permetterebbero ai privati di operare in strutture pubbliche soddisfacendo i bisogni dei cittadini, e alle istituzioni pubbliche di mantenerne la proprietà.

Nel terzo capitolo si spiega come in parte quanto appena detto sia stato posto in essere da UniCredit: la collezione in mano alla banca spesso è stata esposta e conservata in luoghi pubblici, permettendone inoltre l'accesso ai visitatori.

Penso potrebbe essere una valida opzione per attrarre più persone, potenziali investitori, verso questo settore: si verrebbe in tal modo a creare un circolo virtuoso dal quale tutte e tre le parti coinvolte trarrebbero benefici. I cittadini avrebbero la possibilità di affacciarsi ad un ambiente nuovo, le imprese otterrebbero maggiori benefici derivanti da una migliore percezione da parte degli stakeholder, lo stato otterrebbe maggiori entrate.

Si tratta di una tematica estremamente complessa che purtroppo non sono riuscita ad approfondire in questo testo a causa dei limiti imposti per la stesura dello stesso, ma che meriterebbe la giusta attenzione ed un adeguato sviluppo.

Ritengo inoltre che potrebbe essere incentivato l'utilizzo delle nuove tecnologie, con un uso migliore e più consapevole dei servizi online e telematici.

Ho scritto questo elaborato durante il periodo di quarantena causato dall'epidemia Covid-19 e ho vissuto in prima persona quanto la digitalizzazione possa essere un efficiente sistema di comunicazione ed insegnamento. Molti musei e mostre hanno potuto "riaprire virtualmente", concedendo visite guidate agli appassionati dell'arte e della cultura.

*Il valore culturale si trova nella conoscenza dell'oggetto piuttosto che nell'oggetto stesso.* <sup>51</sup>

Si tratta di un consumo culturale che si differenzia da quello tradizionale per il venir meno di vincoli temporali e spaziali, includendo metodi innovativi di condivisione e di feedback valutativi.

Una mobilitazione verso questo fronte renderebbe più accessibile tale mercato ad un numero maggiore di persone, incrementandone il valore e il numero di scambi. Un esempio concreto di quanto appena detto è riconducibile alla distruzione del sito archeologico di Mosul, in Iraq, nel 2015. In seguito a questo episodio infatti in molti si sono mobilitati per poter rendere di nuovo accessibili le opere andate distrutte: tanto gli istituti quanto i singoli individui si sono messi in moto con il fine ultimo riuscire a ricreare scansioni digitali dei monumenti, riuscendo a preservare nel tempo una versione rivisitata di ciò che era stato perduto.

Collaborazione e digitalizzazione sono quindi due delle questioni da tenere in considerazione per una crescita e un potenziamento del settore artistico, non solo per quanto riguarda i singoli, ma anche in un contesto aziendale.

Lo studio e la ricerca condotti per la stesura di questo elaborato mi hanno aiutato a comprendere che nel complesso per funzionare un'attività non può basarsi solamente sul proprio *core business*, ma deve essere in grado di amalgamare tra loro invisibili ingredienti che nell'insieme la rendono sempre migliore.

Credo che l'arte sia una componente inaspettata e in alcuni casi sottovalutata dai più, ma un impegno in questo ambito porta allo sviluppo di competenze distintive e trasversali, fondamentali per il progresso.

La sensibilizzazione artistica migliora l'operato nel lungo termine, anche se in un mondo di gratificazioni istantanee questo aspetto è spesso trascurato.

---

<sup>51</sup> digicult.com



## Sitografia

- Affari Italiani, [affaritaliani.it](http://affaritaliani.it)
- Art Market Research, [www.artmarketresearch.com](http://www.artmarketresearch.com)
- ArtBonus, <https://artbonus.gov.it>
- Arte.it, The map of art in Italy, [arte.it](http://arte.it)
- Arteideologia, [arteideologia.it](http://arteideologia.it)
- ArtNet, [www.artnet.com](http://www.artnet.com)
- ArtPrice, [it.artprice.com](http://it.artprice.com)
- ArtTribune, <https://www.tribune.com/static-index.html>
- Bluerating, Advisory & Asset Management, [bluerating.com](http://bluerating.com)
- Consob, [consob.it](http://consob.it)
- Deloitte, [www2.deloitte.com](http://www2.deloitte.com)
- Digicult, [digicult.it](http://digicult.it)
- Economia & Diritto, [economiaediritto.it](http://economiaediritto.it)
- Eur Lex Europa, [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu)
- Forbes, [forbes.it](http://forbes.it)
- <http://www.unicreditfoundation.org/it.html>
- [ig.com](http://ig.com)
- Il Giornale dell'Arte, [ilgiornaledellarte.com](http://ilgiornaledellarte.com)
- Il Giornale delle Fondazioni, <http://www.ilgiornaledellefondazioni.com>
- Il Sole 24 ORE, [ilsole24ore.com](http://ilsole24ore.com)
- Infonotizia, [infonotizia.it](http://infonotizia.it)
- IUS in Itinere, [www.iusinitinere.it](http://www.iusinitinere.it)
- Made Artis Comunicatio, [madeartiscomunicatio.com](http://madeartiscomunicatio.com)
- [mpra.ub.uni-muenchen.de](http://mpra.ub.uni-muenchen.de)
- S&P Global, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)
- Sotheby's, [www.sothebys.com](http://www.sothebys.com)
- Standard Ethics, [standardethics.eu](http://standardethics.eu)
- The Italian Times, <https://www.theitaliantimes.it>
- [unicredit.it](http://unicredit.it)
- [unicreditgroup.eu](http://unicreditgroup.eu)
- We Wealth, <https://www.we-wealth.com>
- [www.standardethicsindices.eu](http://www.standardethicsindices.eu)

## Bibliografia

- Anon. 2018. Culture and local development (Background document), OCSE
- Art & Finance Report 2019. Deloitte
- Barton Legmu, 12 Dicembre 2005. Defining Investment and Investor: Who Is Entitled to Claim?, OCSE
- Domenichini, G., 8 January 2013. Il finanziamento di beni e attività culturali in Italia: ruolo e tendenze dei suoi principali attori. Online <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/43661/> MPRA Paper No. 43661, posted 09 Jan 2013 07:52 UTC
- Global art market in H1 2019, Stronger Demand for Contemporary Art, Artprice
- Guadagnini W. (a cura di), 2009. Past Present Future. Highlights from the UniCredit Group Collection, catalogo della mostra “Past Present Future. Highlights from the UniCredit Group Collection”, Vienna, Bank Austria Kunstforum 16.10.2009 – 10.01.2010, Milano: Skira Editore
- Harris, P.; Reiff Howarth S.; Bonhams (Firm); Humanities Exchange. 2014. Celebration of Corporate Art Programmes Worldwide. United Kingdom: Wapping Arts Trust.
- Il mercato dell’arte e dei beni da collezione, Report 2019, Deloitte
- Intesa SanPaolo Corporate, Allegato A. Online [https://www.corporate.intesasanpaolo.com/wp-content/uploads/2018/09/Allegato-A-Classificazione-Mifid\\_ITA.pdf](https://www.corporate.intesasanpaolo.com/wp-content/uploads/2018/09/Allegato-A-Classificazione-Mifid_ITA.pdf)
- Proto A., a cura di., 2018. L’attività della banche: operazione e servizi, Torino: Giappichelli Editore. (p. 151-152)
- Reiff Howarth, S., 2012. The silent partner: art in the workplace. Belleair Bluffs, Fla.: The Humanities Exchange. eBook: Document: English
- Veronese, S. 2017. *L’investimento aziendale nel settore artistico, un asset alternativo per generare valore d’impresa*. Relazione finale CLT, Università di Venezia, Facoltà di Economia e Gestione delle Arti e delle Attività Culturali.

## APPENDICE A

INVESTITORI	
CONTROPARTI QUALIFICATE	<b>Ex art. 6, comma 2, quarter, TUF</b>
	Sim (Società di Intermediazione Mobiliare)
	Imprese di investimento UE
	Banche
	Imprese di assicurazione
	OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio)
	Gestori
	Fondi pensione
	Intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB
	Società previste dall'articolo 18 del TUB
	Gli istituti di moneta elettronica
	Le fondazioni bancarie
	Governi nazionali e corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico
	Categorie di soggetti privati individuati con regolamento dalla Consob, sentita Banca d'Italia, nel rispetto dei criteri di cui alla direttiva 2014/65/UE e alle relative misure di esecuzione
	<b>Ex art. 61, comma 2, RI</b>
	Altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati e altri "investitori istituzionali" diversi da quelli previsti ex art. 6, comma 2, quarter, TUF: - Divisione Banco Posta di Poste Italiane S.p.A. - Agenti di cambio
	Negoziatori per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci
Soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (locals)	
Agenti di cambio	
imprese di grandi dimensioni che presentino a livello di singola società almeno due dei seguenti criteri dimensionali: - totale di bilancio pari o superiore a 20.000.000 euro - Fatturato netto pari o superiore a 40.000.000 euro - Fondi propri pari o superiori a 2.000.000 euro	

## INVESTITORI

### C L I E N T I PROFESSIONALI DI DIRITTO

Altri soggetti che siano qualificati come controparti qualificate ai sensi dell'art. 30, paragrafo 3, delle MiFID II, dall'ordinamento dello Stato dell'UE in cui hanno sede o che siano disposti a identiche condizioni e requisiti nello Stato non-UE in cui hanno sede

**Soggetti (italiani/UE/extra UE) autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari**

banche

Imprese di investimento

Altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati

Imprese di assicurazione

OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) e società di gestione di tali organismi

Fondi pensione e società di gestione di tali fondi

Negoziatori per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci

Soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (locals)

Altri investitori istituzionali

Agenti di cambio

Società fiduciarie dinamiche

Divisione Banco Posta di Poste Italiane S.p.A.

Società ex Art. 18 TUJB

Istituti di moneta elettronica

Fondazioni bancarie

Intermediari finanziari iscritti all'albo ex art. 106 TUB

Altri soggetti che siano qualificati come controparti qualificate ai sensi dell'art. 30, paragrafo 3, delle MiFID II, dall'ordinamento dello Stato dell'UE in cui hanno sede o che siano disposti a identiche condizioni e requisiti nello Stato non-UE in cui hanno sede

**Imprese di grandi dimensioni che presentino a livello di singola società almeno due dei seguenti criteri dimensionali:**

- Totale di bilancio pari o superiore a 20.000.000 euro
- Fatturato netto pari o superiore a 40.000.000 euro
- Fondi propri pari o superiori a 2.000.000 euro

## INVESTITORI

Investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

### **Clients professionali pubblici individuati nell'art. 2 del D.M. n 236/2011**

Governo della repubblica

Banca d'Italia

**Governi nazionali e corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico**

**Banche centrali e organizzazioni sovranazionali come la Banca Mondiale, il FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe**

**Clients professionali pubblici su richiesta** a condizione che i richiedenti soddisfino congiuntamente i seguenti requisiti:

- entrate finali accertate nell'ultimo rendiconto di gestione approvato superiori a 40 milioni di euro
- Aver effettuato operazioni sul mercato finanziario di valore nominale o nozionale complessivo superiore a 100 milioni di euro nel corso del triennio presente la stipula del contratto
- Presenza in organico di personale addetto alla gestione finanziaria che abbia acquisito adeguate competenze, conoscenze ed esperienza in materia di servizi di investimento, ivi compresi quelli di gestione collettiva, e strumenti finanziari

**Clients al dettaglio che richiedono ed ottengono di essere trattati quali clients professionali (clients professionali up-graded: clients professionali su richiesta)**

**Controparti qualificate che richiedono ed ottengono di essere trattate come clients professionali di diritto (le controparti qualificate down-graded a cliente professionale)**

### **CLIENTI AL DETTAGLIO**

Definiti in negativo, sono tutti coloro che non sono né clients professionali né controparti qualificate.