

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II



Dottorato di Ricerca in  
Conservazione Integrata dei Beni Culturali ed Ambientali  
XIX ciclo

STUDIO DEL MERCATO DEI DIPINTI D'ARTE  
CONTEMPORANEA

Coordinatore:

Prof.ssa Giovanna Greco

Relatori:

..... Candidata:

Prof. Massimo Marrelli

Dott.ssa Francesca Della Gatta

Prof.ssa Marinetta Picone

## Introduzione

Il mercato dell'arte è una realtà in continua evoluzione. Uno degli snodi più significativi per la definizione di quello che è il mercato dell'arte oggi può essere individuato nel momento storico in cui comincia ad allentarsi «il tradizionale rapporto di servitù particolare che vedeva l'artista regolarmente assunto e mantenuto a palazzo dal suo protettore», già a partire dalla fine del XVII sec.<sup>1</sup>. Il rapporto di committenza implicava, di fatto l'effettuarsi di una scelta a priori sulla persona dell'artista e non sul singolo oggetto d'arte da lui prodotto. Nel momento in cui si comincia a modificare questo rapporto cambiano le regole del gioco. L'artista può sentirsi maggiormente libero di condurre una propria ricerca artistica autonoma, senza prevedere a priori dove questa possa condurlo»<sup>2</sup>. I volti del collezionismo classico sono quelli del mecenate e del committente che poteva essere un personaggio dell'aristocrazia o del clero, i volti del collezionismo moderno sono, invece, le figure del collezionista privato (in cui confluiscono anche le organizzazioni senza fini di lucro), dell'imprenditore, o dello Stato.<sup>3</sup> L'evoluzione storica porta allo spostamento dell'equilibrio da parte del collezionista verso la scelta individuale di ciò che incontra il suo gusto, del singolo oggetto d'arte. Non tutti i collezionisti, però, si sentono in grado di effettuare questa scelta da soli, e così nascono nel mondo dell'arte delle figure di intermediari come il mercante e l'esperto d'arte. «Al significato culturale e sociale dell'opera d'arte si affiancò così il concetto di bene di consumo attorno al quale si svilupparono interessi economici di investimento e profitto. Dunque, nel momento in cui il collezionista emerge

---

<sup>1</sup> Cfr. C. Bertelli, G. Briganti, A. Giuliano, 1991, p.303.

<sup>2</sup> Cfr. ibidem.

<sup>3</sup> Cfr. W. Santagata, 1998.

come attore autonomo sulla scena dell'arte, comincia ad acquistare sul mercato attraverso la rete delle gallerie, dei mercanti e delle case d'asta; e l'artista produce per il mercato.

Il comportamento del collezionista può essere analizzato sotto vari punti di vista, in quanto egli non si comporta come un consumatore normale. Ubbidisce a delle regole sue proprie; in particolare, il suo comportamento non riflette la legge economica fondamentale dell'utilità marginale decrescente. «Collezionare arte è diventato ossessionante, coinvolgente, ne sono innamorato, è la cosa più importante della mia vita»: così si è espresso il collezionista di Chicago Gerald S. Elliot in un'intervista su «Art and Auction» del 1987. Il collezionista appare animato da una propria progettualità, vuole mostrare al mondo attraverso la propria selezione di opere quale è il proprio gusto e la propria visione delle cose. Secondo Italo Calvino: «il fascino della collezione sta in quel tanto che rivela e in quel tanto che nasconde della spinta segreta che ha portato a crearla». Da alcuni<sup>4</sup>, questa particolare attitudine è stata ricondotta alla teoria della dipendenza (*addiction*) dal consumo, ad un comportamento di tipo compulsivo.

Damien Hirst spiega nel suo Manuale per giovani artisti<sup>5</sup> come possa essere molto rischioso il rapporto tra un artista ed un grande collezionista: «essere comprati da Saatchi significa una crescita della reputazione, essere alla moda, tanto per metterla giù delicatamente?» gli viene chiesto dall'intervistatore, «meno di prima.», risponde Hirst «come dicevi, se lo vende mi crea dei problemi. E lo venderà. Gli interessano i soldi. Ecco

---

<sup>4</sup> Cfr. G. Becker e K. M. Murphy, 1998, A. Villani, 1992.

<sup>5</sup> Cfr. D. Hirst, G. Bunt, 2004.

perché ha speso così tanto per lo squalo. Ha tutti questi lavori, ne ha almeno sei, forse di più, e pensa: “se pago seimila per uno, tutto il resto aumenta di valore”. Poi arriva a un punto in cui non sale più, allora vende tutto e si cerca un altro artista».

Esistono svariati tipi di collezionisti: quelli che si identificano con l'artista e vivono i suoi successi come se fossero i propri, trasformandosi in veri e propri promotori degli artisti che comperano, vi sono quelli che sponsorizzano gallerie o le dirigono in prima persona, ed altri che partecipano attivamente alle aste, facendo in modo che il loro beniamino raggiunga risultati da record, o comunque non resti invenduto. Poi, ci sono i veri e propri speculatori che comprano nell'ottica del breve o addirittura del brevissimo periodo. Trattano le opere d'arte come se fossero delle azioni acquistando un portafoglio di opere diversificato, tra cui alcune sono di artisti consolidati e con un rendimento stabile, ed altre sono di artisti emergenti, il cui andamento maggiormente a rischio è compensato, in linea teorica, dai rendimenti delle prime. Questo meccanismo è lo stesso che avviene nel mercato azionario con i *junk bonds* (titoli spazzatura). La speculazione può anche sfruttare il fenomeno del regionalismo, traendo profitto dalla differenza di prezzo di opere del medesimo autore in paesi diversi: generalmente un artista è più richiesto nel paese di origine, e così, per esempio, Millares, in Spagna raggiunge alte quotazioni, ma non è molto conosciuto nel resto del mondo. Alberto Burri è molto apprezzato in Italia, ma difficilmente mantiene le sue quotazioni se venduto all'estero.

L'artista ha necessità di avere dei canali distributivi. Questi sono costituiti dalle gallerie. Nel passato vi era una distinzione tra gallerie che agivano sul

mercato secondario, cioè con opere che erano già state oggetto di compravendite, e quelle che, invece, operavano sul mercato primario, cioè con opere provenienti direttamente dallo studio dell'artista. Questa distinzione nasceva da quella presente nei mercati finanziari, dove per mercato secondario si intende l'insieme di negoziazioni dei titoli che sono già in circolazione, mentre quello primario riguarda i titoli direttamente emessi dallo Stato o da una società. Non tutte le opere del mercato primario naturalmente finiranno in quello secondario, la maggior parte verrà dimenticata.

Il tempo di passaggio fra mercato primario e secondario a partire dalla fine del '900 si è drasticamente ridotto. Molti galleristi che si occupano solamente del mercato secondario si sono messi a lanciare artisti promettenti: un gallerista, insomma, se è così abile da riuscirci, immette il giovane in un doppio circuito: quello delle mostre che fanno curriculum, delle collezioni prestigiose, e quello dei passaggi in asta milionari. Non molto tempo fa questi fenomeni avvenivano in due tappe temporalmente distinte. Oggi, ci sono mercanti che hanno la forza di farli procedere all'unisono, coltivando relazioni che consentono loro di farlo.<sup>6</sup> Addirittura le case d'aste che tradizionalmente rivestivano unicamente un ruolo di intermediazione, oggi sono in contatto personale con gli artisti. E' il caso di Damien Hirst, che ha affidato la vendita all'asta degli arredi del suo ristorante «Pharmacy» alla casa d'asta Sotheby's, nell'autunno del 2004, creando una vendita senza precedenti, un evento mediatico. Tra l'altro, le cifre raggiunte da alcuni pezzi venduti in asta raggiunsero delle cifre esorbitanti: una coppia di bicchieri fu aggiudicata a circa settemila euro, le mensole a tredicimila e un armadietto per medicinali a 1,82 milioni di euro.

---

<sup>6</sup> A. Vettese, 2005.

Ci sono poi degli artisti che si promuovono da soli, non hanno neanche più bisogno dell'intermediazione. E' il caso di Jeff Koons, che prima di intraprendere la carriera artistica, aveva lavorato al MOMA al settore reclutamento soci ed aveva imparato le basi del marketing lavorando a Wall Street. Koons adotta alcune leggi fondamentali del marketing: Product, Price, Place, Position. Si fa ritrarre in campagne pubblicitarie concepite dallo staff che cura l'immagine di Michael Jackson. Egli si è occupato con attenzione della costruzione del proprio personaggio mediatico. Di conseguenza, le sue opere raggiungono delle elevate quotazioni e sono di grande visibilità. Si pensi al grande cagnolino di fiori e piante vere che si trova davanti all'ingresso del Guggenheim di Bilbao.

Il marketing, oggi ha senz'altro un ruolo rilevante nel successo della vendita; ad esempio il «packaging» dei cataloghi delle vendite all'asta riveste una certa importanza nella presentazione delle opere. Agli inizi i cataloghi erano poco più di un mero elenco dei lotti in vendita con poche indicazioni relative al materiale, le dimensioni, l'epoca o l'artista e poche illustrazioni. Oggi i cataloghi delle vendite importanti e, di quelle che si vuole che lo diventino, sono quasi dei libri d'arte; spesso hanno rilegature telate ed eleganti custodie; è aumentato il formato, il numero di pagine, la dovizia di immagini a colori e le opere sono presentate da schede storico-critiche con confronti e riferimenti tra l'opera in vendita e capolavori dei musei. Ma se li si sa leggere con intelligenza sono un ottimo servizio per il compratore. Sopravvivendo e rinnovandosi dopo ogni periodica crisi il mercato dell'arte è in costante crescita. Le aste sono diventate per venditori e compratori privati il miglior modo per operare. Nell'arco di qualche decade le sale d'asta sono aumentate, hanno decuplicato il volume di affari e il numero di compratori;

aumentando il numero di compratori sono aumentati i prezzi. Questo è avvenuto in ogni settore, gioielli, argenti, arredi, tappeti, porcellane e maioliche e, naturalmente, i settori più ricchi: dipinti e disegni antichi, del XIX secolo, moderni e contemporanei che sono i settori trainanti. Per fare alcuni esempi, se nel 2003 il fatturato totale delle principali case d'asta italiane e straniere operanti nel nostro Paese è stato di 150 milioni di euro nel solo primo semestre del 2005 le stesse case denunciano un fatturato di 100 milioni di euro. Per sottolineare l'importanza del fatturato delle aste di arte moderna e contemporanea basta vedere come nel primo semestre del 2005 questo rappresenti circa il 40% del fatturato totale<sup>7</sup>. Alcune vendite raggiungono dei risultati esorbitanti: è il caso ben noto del «Garçon à la pipe» di Picasso. Il 5 maggio del 2004 Sotheby's a New York mette all'asta questo dipinto che ritrae un ragazzino che viveva nel quartiere dove abitava l'artista a Parigi. I coniugi Whitney l'avevano acquistato a Parigi nel 1950 per 30.000 dollari. L'attesa per questa vendita all'asta è alta e le offerte si susseguono serrate, fino a superare i cento milioni di dollari (104 milioni di dollari). Come si può giustificare una quotazione tanto elevata? L'opera appartiene al periodo rosa di Picasso, cioè ad una produzione giovanile dell'artista, lontana dal Cubismo che caratterizzerà la sua produzione matura. Il quadro è molto raro perché i dipinti del periodo rosa sono tutti ben custoditi in collezioni private ed in musei che non intendono cederli. A quanto sarebbe arrivata, allora, un'opera cubista di Picasso? Un artista ha diverse quotazioni a seconda dei periodi della sua produzione. Vi sono delle opere che incontrano in misura maggiore il gusto del pubblico in determinati periodi storici, ed altre appartenenti ad altre fasi della carriera dell'artista che magari nel tempo subiscono delle rivalutazioni o delle flessioni, a seconda

---

<sup>7</sup> Cfr. L. Tansini, 2005.

dei cambiamenti delle nostre preferenze. Un esempio di un artista le cui opere sono molto spesso protagoniste in aste internazionali e sono molto diverse nelle varie fasi di produzione della sua carriera è Lucio Fontana. Egli, infatti, spazia dalla terracotta alla scultura, al classico quadro con tagli o buchi, dai «Crateri», quadri con pietre, ai «Teatrini» e alle «Fine di Dio». Queste ultime opere sono una serie di trentotto di grandi dimensioni, tutte opere del periodo maturo dell'artista. Il mercato valuta in maniera molto diversa queste opere: all'apice ci sono le opere della serie «Fine di dio», poi, vengono i «Tagli» e all'ultimo posto i «Teatrini». La motivazione di tutto ciò nasce forse dal fatto che queste ultime opere non sono state realizzate dalla mano dell'artista, in quanto la cornice di legno sagomata è stata fatta da un artigiano su precise indicazioni dell'autore. Oppure, semplicemente, non rispecchiano il gusto attuale, o, infine, quelle opere riflettono un momento della produzione artistica di Fontana più tarda, e quindi con una minore portata rivoluzionaria rispetto a quella precedente.

Ma, allora, come mai un'opera d'arte può raggiungere delle quotazioni astronomiche in asta? Quali sono le caratteristiche principali che influiscono sulla formazione della sua quotazione?

E' a questa domanda che questo lavoro tenta di dare una risposta, o quantomeno ha l'ambizione di cercare di mettere un po' di ordine tra le diverse possibili teorie sull'argomento.



# CAPITOLO I

## CENNI DI TEORIA ECONOMICA DELLE ASTE

### 1.1 Introduzione

Il mercato delle opere d'arte visiva contemporanea si articola su tre segmenti: primario, secondario e d'asta. Nel primario agiscono collezionisti privati o galleristi che acquistano le opere direttamente dall'artista o da altri privati, nel mercato secondario lo scambio avviene tra privati con la mediazione della galleria e nell'ultimo segmento con la mediazione della casa d'asta. Ognuno di questi mercati presenta caratteristiche diverse, ed in generale, passando dal segmento primario a quello d'asta, cresce sia la reputazione dell'artista sia il valore economico dell'opera. Questo capitolo ha come oggetto l'ultimo segmento del mercato: le aste.

#### 1.1.1 Aste per l'acquisto e aste per la vendita

L'asta è un meccanismo di scambio delle risorse in cui il venditore cerca di ottenere il maggior profitto possibile dalla vendita, ed il compratore cerca di assicurarsi il bene al minor prezzo possibile. Si tratta di un sistema di vendita più veloce rispetto a quello della fissazione del prezzo di offerta da parte del venditore e di una successiva contrattazione con il potenziale

acquirente; ed è, inoltre, efficiente se il bene è attribuito a chi lo valuta maggiormente<sup>8</sup>.

L'asta è un luogo di incontro tra domanda e offerta, in cui solo una delle due parti svolge un ruolo attivo. Esistono due tipi di aste: quelle per l'acquisto e quelle per la vendita. Nelle prime vi è un solo acquirente e più venditori tra loro in competizione. Il ruolo attivo è svolto, in questo caso, dai venditori. In genere, questo tipo di asta viene usata per assegnare gli appalti pubblici. Nelle aste per la vendita vi è un unico venditore con più acquirenti potenziali. In questo secondo tipo d'asta, il ruolo attivo è svolto dagli acquirenti.

Quando il bene è raro, al venditore conviene offrire il bene attraverso l'asta piuttosto che fissandone il prezzo, poiché, in questo modo, egli riesce a massimizzare i profitti, vendendolo alla persona che lo valuta di più. L'obiettivo è, infatti, quello di far emergere il prezzo di riserva attribuito al bene da ciascun offerente.

## **1.2 I PRINCIPALI TIPI D'ASTA**

L'asta ha una dimensione temporale ben definita e le singole fasi che la caratterizzano: pubblicità, raccolta di offerte (*bid*), dichiarazione del vincitore sono definite da leggi e da regolamenti conosciuti ed accettati prima che l'asta stessa abbia corso. Le regole obbligatorie definiscono:

- 1) L'oggetto dello scambio;
- 2) Le modalità di ammissione dei partecipanti;

---

<sup>8</sup> Cfr. Candela G. e Scorcu A., 2004.

- 3) Il modo in cui devono essere presentate le offerte;
- 4) Le modalità di aggiudicazione;
- 5) Le modalità di pagamento.

Esistono diversi tipi di aste; la prima distinzione che occorre fare è in relazione alla natura dell'oggetto. Se si vendono beni unici o lotti indivisibili di beni si parla di aste *single-unit*, se, invece, abbiamo più beni, omogenei o eterogenei, si tratta di aste *multiple-unit*. Queste ultime possono essere simultanee, prevedendo l'aggiudicazione contemporanea di tutti i beni in vendita, oppure di tipo sequenziale in cui gli oggetti sono venduti uno alla volta, in successione, in modo che il risultato di ciascuna vendita sia noto prima di quella successiva.

Gli operatori economici in un'asta si distinguono in un venditore (*seller*), un mediatore (*auctioneer*) ed un gruppo di acquirenti (*bidders*) tra i quali ci sarà il vincitore.

L'asta può essere a partecipazione libera o ad inviti. Il primo caso è preferibile perché garantisce un'alta partecipazione e, dunque, la possibilità di un più elevato ricavo. Nel secondo tipo di asta, invece, viene privilegiata la professionalità dei bidders ed una maggior sicurezza nelle transazioni.

Le offerte possono essere presentate oralmente o per iscritto, a queste modalità corrispondono rispettivamente le aste orali e quelle con offerte segrete, normalmente a busta chiusa. Nel corso di un'asta orale ogni bidder viene a conoscenza delle altre offerte e, di conseguenza, può modificare la propria valutazione del bene e la propria strategia di acquisto. Nell'asta ad

offerte segrete questo non è possibile, in quanto le buste sono aperte solo quando la partecipazione è chiusa.

La regola di aggiudicazione del bene più diffusa è quella del miglior offerente, la regola di pagamento più diffusa è quella che prevede che il vincitore corrisponda il proprio prezzo di aggiudicazione, in altri casi il vincitore acquisisce il bene gratuitamente, mentre è tenuto al pagamento chi ha offerto di meno, in altri casi ancora, tutti i bidders devono corrispondere le somme offerte, anche se il bene va solo al miglior offerente. Quest'ultimo caso è usato nelle aste di beneficenza (*aste all pay o charity auction*).

Rilevanti sono anche le regole accessorie che definiscono il prezzo di riserva, il diritto di ingresso, la richiesta di forme particolari di pubblicità; e le regole che prevengono e sanzionano comportamenti illeciti. Tali variabili, determinanti nella formazione della strategia dei bidders, saranno illustrate in seguito.

### **1.2.1 Aste standard**

Le aste possono essere classificate anche secondo le regole di conduzione che comportano diverse strategie da parte dei partecipanti. Le principali tipologie di aste standard sono:

- a) *asta inglese*. Il banditore fornisce un prezzo di partenza (base d'asta) e i partecipanti fanno delle offerte al rilancio. Si aggiudica il bene colui che offre di più, che paga esattamente la sua offerta vincente.

In questo tipo d'asta il venditore per ottenere un maggior profitto preferisce avere il maggior numero di partecipanti e, per questo motivo, si prevede spesso una partecipazione libera. Dal momento che si tratta di un'asta orale, ciascun bidder può trarre informazioni circa il valore del bene attribuito dagli altri partecipanti. Si richiede per lo più al bidder di essere presente all'asta direttamente o tramite mandatario, ed è un tipo di asta che è facilmente soggetta a fenomeni di collusione.

b) *asta olandese*. Il banditore parte da un prezzo elevato che si riduce progressivamente. Si aggiudica il bene chi per primo ne blocca la discesa, pagando quel prezzo (asta discendente). Deriva il suo nome dall'essere tipica del mercato dei fiori olandesi<sup>9</sup>.

Il partecipante vorrebbe pazientare nell'attesa di spuntare un prezzo inferiore, ma ciò comporta una maggiore probabilità che un concorrente lo preceda lasciandolo a mani vuote.

Se l'offerente è molto interessato al bene non aspetta troppo a lungo per aggiudicarsi l'asta e blocca la discesa del prezzo quando questo è ancora elevato. Il bene rimane invenduto se, arrivati ad un prezzo minimo prestabilito, nessuno ha fermato la procedura. I partecipanti non acquisiscono nuove informazioni durante lo svolgimento di questo tipo di asta. Il processo di aggiudicazione è molto veloce.

---

<sup>9</sup> Questo tipo d'asta è così chiamata perché è usata nei Paesi Bassi per vendere fiori recisi. Ma è piuttosto comune anche per altri tipi di beni. Un simile meccanismo d'asta era usato già nel diciassettesimo secolo, in quanto si ha notizia di un catalogo che descrive un'asta chiamata *mineing*, molto simile all'odierna asta olandese. Il banditore dava inizio all'asta con un prezzo alto che diminuiva progressivamente, finché qualcuno gridava "mio" (*mine*, da cui il nome dell'asta); a questo punto l'asta diventava ascendente al rialzo e terminava con l'aggiudicazione al miglior offerente. Ancor oggi, *Filene's*, un grande magazzino di Boston, espone merci contrassegnate dalla data di esposizione e dal prezzo, ed il prezzo diminuisce con l'aumentare del tempo di giacenza del bene.

c) *asta al primo prezzo con offerte segrete*. Questo tipo di asta si svolge in due tempi: un periodo di offerta in cui i partecipanti fanno le offerte in busta chiusa ed una fase successiva in cui queste vengono rese note all'apertura delle buste. Si aggiudica l'asta l'offerta più alta.

Ogni partecipante effettua la propria offerta ignaro delle altre, e colui che si aggiudica l'asta è tenuto a corrispondere la cifra da lui scritta. In questo tipo di asta i rischi di collusione tra i partecipanti sono molto alti. Inoltre, risulta cruciale l'onestà del mediatore ed il rispetto delle regole circa la conservazione delle buste chiuse.

d) *asta al secondo prezzo con offerte segrete*. Questo tipo di asta è uguale alla precedente nello svolgimento, ed il bene è sempre aggiudicato a chi offre di più; la differenza consiste nel fatto che il vincitore non corrisponde il prezzo da lui offerto, ma quello immediatamente inferiore al suo<sup>10</sup>.

Questo meccanismo fa sì che nessun partecipante sia frenato dalla paura di fare un'offerta troppo alta, cosa che invece avviene nell'asta al primo prezzo.

Dal punto di vista dei partecipanti all'asta l'asta olandese e quella al primo prezzo con offerte segrete sono strategicamente equivalenti, così come l'asta inglese e quella al secondo prezzo con offerte segrete. Infatti, nel primo caso il bidder deve scegliere il proprio prezzo di riserva senza conoscere le stime degli altri, ed il prezzo da pagare in caso di vincita è esattamente uguale al proprio prezzo di riserva. Nel secondo caso, invece, il bidder decide un prezzo di riserva che può modificare nel caso dell'asta inglese nel momento

---

<sup>10</sup>Cfr. Vickrey W., 1961. Questo tipo d'asta è nota anche come asta di Vickrey, poiché introdotta in letteratura dal premio Nobel per l'economia nel 1996.

in cui acquisisce informazioni sulle valutazioni dei propri avversari durante lo svolgimento dell'asta, ma il prezzo che pagherà sarà il secondo prezzo più alto.

### **1.2.2 Altre forme d'asta**

Oltre alle precedenti forme d'asta standard ne esistono altre, raggruppabili in tre categorie principali:

- 1) *Asta a offerte simultanee o asta giapponese* in cui tutte le offerte vengono sottoposte al banditore quasi simultaneamente, mediante alcuni segni della mano. Di fatto, passano alcuni minuti prima che il banditore sia in grado di riconoscerli e, quindi, i partecipanti possono rivedere la propria offerta avendo in più l'informazione della valutazione degli avversari. Si tratta di un tipo di asta molto veloce che viene usata in mercati in cui i tempi lunghi comportano perdite di efficienza.
- 2) *Asta a sistemi aleatori* in cui non esiste un ordine di partecipazione. Il bidder comunica privatamente la sua offerta al banditore, e solo in un secondo momento, viene proclamato il vincitore. Può essere di tre tipi:
  - a) asta muta in cui tutte le offerte vengono fatte in forma scritta.
  - b) asta a stretta di mano in cui i partecipanti si dispongono a cerchio intorno al banditore e a turno, non prestabilito, ma casuale, gli stringono la mano al di sotto di un panno. A seconda del dito che viene toccato il bidder dichiara la propria offerta, mentre contemporaneamente a voce annuncia l'unità di

valuta utilizzata. In questo tipo di conduzione la segretezza dell'offerta incentiva comportamenti strategici<sup>11</sup>.

- c) asta sussurrata in cui il bidder comunica la propria offerta sussurrandola all'orecchio del banditore. Come risulta evidente ciascun partecipante è all'oscuro circa le valutazioni degli altri.
- 3) *Asta a sistemi non aleatori* in cui esiste un ordine prestabilito nel sottoporre le offerte al banditore. Esistono tre modalità di conduzione anche in questo caso:
- a) asta a intervallo di tempo. Il meccanismo è simile all'asta inglese con la differenza che l'asta ha termine entro un certo lasso di tempo predeterminato, non sempre breve. Per esempio esiste un'asta denominata *burning candle* che ha inizio al momento dell'accensione di una candela e termina quando questa si spegne. Il vincitore risulta essere colui che in questo intervallo di tempo ha effettuato l'offerta più alta. Si possono, ovviamente adottare diverse strategie: per esempio, si può pensare di fare un'offerta alta sin dall'inizio in modo da scoraggiare ulteriori rialzi, oppure aspettare fino a qualche secondo prima dello spegnimento della candela, in modo che gli altri non abbiano più il tempo per rilanciare. Se tutti offrono alla fine può risultare difficile determinare chi sia l'effettivo vincitore.

---

<sup>11</sup>Esempi di comportamenti ingannevoli: se un bidder vuole convincere gli altri offerenti di aver fatto un'offerta più bassa di quella effettiva, può annunciare un'unità di moneta piccola, ma stringere la mano del banditore molte volte; se vuole, invece, convincere gli altri di aver fatto un'offerta alta, può annunciare un'unità di moneta alta e stringere poche volte la mano del banditore.



- b) asta silenziosa, in cui le offerte vengono scritte su di un stesso foglio di carta per cui ogni partecipante conosce le offerte precedenti alla propria. Questo tipo di asta dura da qualche ora a qualche settimana. E' facilmente soggetta ad accordi tra i partecipanti.
- c) asta orale a rotazione, in cui le offerte non sono segrete e rispettano un turno secondo la disposizione a cerchio dei partecipanti attorno al banditore. Il vincitore è colui che fa l'offerta più alta.

A seconda della natura dell'oggetto messo all'asta possiamo, inoltre, individuare tre tipi di aste:

- 1) asta a valore privato in cui le valutazioni dei bidders si formano sulla base di sole preferenze e gusti. Il valore di ciascuno attribuito all'oggetto e' perciò' soggettivo ed indipendente rispetto a qualunque giudizio di valore altrui o a qualsiasi circostanza esogena.
- 2) asta a valore comune. Il bene ha un valore oggettivo, ma non conosciuto e ogni partecipante tenta di stimarlo.
- 3) asta a valore affiliato, intermedia tra le due precedenti, dal momento che il valore del bene non è né completamente oggettivo, né completamente soggettivo. Il valore che ciascuno dei bidders attribuisce al bene dipende anche dai giudizi di valore altrui. Hanno estrema rilevanza le modalità di svolgimento della procedura, la pubblicità dei bids altrui e l'identità degli avversari. Di norma, l'aumento di una valutazione accresce le valutazioni degli altri bidders, per cui esiste una correlazione positiva tra le valutazioni individuali.

### 1.3 LE ASTE DEI DIPINTI

I partecipanti ad un'asta di dipinti possono avere diverse strategie, dettate dalla loro propensione o avversione al rischio, dalla caratteristica dell'asta single o multiple-unit, e dagli obiettivi che si sono prefissati. Se l'intenzione del bidder è, infatti, quella di rivendere il bene acquistato avrà un comportamento, diverso dal caso in cui vorrà tenerlo per sé<sup>12</sup>.

Le diverse tipologie di acquirenti possono così essere suddivise:

- a) *acquirente occasionale* che partecipa di rado alle aste ed è interessato ad uno specifico acquisto o per uso personale o per farne dono.
- b) *collezionista puro* che non acquista l'opera per rivenderla ma unicamente per possederla, spesso l'opera va ad accrescere una collezione.
- c) *speculatore puro* che acquista l'opera con l'intenzione di rivenderla in tempi abbastanza brevi, nell'aspettativa di un rialzo dei prezzi.
- d) *il gallerista* che si approvvigiona delle opere in asta operando in proprio, oppure agendo su mandato di un cliente, per cui l'opera viene rivenduta immediatamente dopo l'asta.
- e) *il museo* che tramite il direttore o un delegato cerca di arricchire la collezione ricorrendo ad acquisti in asta<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup>Cfr. Ashenfelter O., 1989.

<sup>13</sup>In Francia, in caso di asta inglese, un rappresentante del Louvre ha facoltà di esercitare un diritto di opzione dopo l'ultima offerta, alzandosi in piedi e dichiarando: "préemption de l'Etat" (prelazione di Stato).

Un punto importante è se i diversi offerenti posseggano la stessa informazione sul bene oppure se alcuni abbiano un vantaggio informativo. Ciò modificherà la loro propensione all'acquisto.

Le aste dei dipinti sono in genere aste inglesi sequenziali di oggetti eterogenei, pitture, sculture, disegni, etc..., ma appartenenti ad uno stesso insieme artistico, cioè ad esempio arte moderna o antica. Queste aste riguardano un certo gruppo di artisti affermati, i cui dipinti hanno un prezzo atteso superiore ad una soglia minima. Quindi, se una casa d'asta mette all'asta un dipinto di un certo artista, dà un segnale al mercato circa la fama e la valutazione dell'opera dell'artista stesso.

Un'asta di dipinti si caratterizza per cinque aspetti:

- 1) Incentivi a produrre informazione. Prima delle sedute d'asta le case predispongono e diffondono i cataloghi delle opere che sarà possibile acquistare. Esse hanno la possibilità di scegliere quanto spazio dare ad ogni opera, se prevedere una fotografia, la descrizione del dipinto, o anche una breve presentazione critica. Più è importante il dipinto, più l'informazione sarà accurata.
- 2) Sequenza di vendita. Si tratta di un punto estremamente delicato nella determinazione del successo dell'asta. Infatti, se un bidder compete per più dipinti posti in asta sequenziale, il suo prezzo di riserva ed il suo vincolo di bilancio subiscono delle modifiche nel corso dell'asta, in quanto sono rivisti di volta in volta dopo ogni suo eventuale acquisto e dopo la valutazione degli acquisti degli altri. Inoltre, con il procedere dell'asta, si riducono le disponibilità monetarie e di rilancio dei bidder, diminuendo anche la competizione tra loro. Quindi, la casa d'asta, secondo questo semplice ragionamento, dovrebbe collocare all'inizio della sequenza di vendita i dipinti più importanti. Esiste,

però, un altro effetto che va in senso contrario rispetto al precedente: si tratta del fatto che con il procedere dell'asta aumenta l'informazione dei partecipanti per quotazioni di dipinti simili, e molto spesso aumenta la competizione ed il prezzo rispetto alle stime iniziali. Sulla base di questo secondo effetto, quindi, le case d'asta dovrebbero porre i dipinti più importanti verso la fine della seduta. Per lo più, nella pratica, si bilanciano questi due effetti contrastanti, ponendo i dipinti di maggior rilievo nella parte centrale della sessione.

- 3) Moderata specializzazione. Di solito le case d'asta evitano sia le aste troppo ristrette e specializzate, per esempio con opere dello stesso autore, sia quelle invece con opere troppo eterogenee tra loro. Questo per creare il giusto numero di partecipanti per ciascun dipinto in modo da garantire la competizione e nello stesso tempo, però, ridurre la possibilità che si crei un cartello nel momento in cui si trattano opere troppo specializzate.
- 4) Il ruolo del banditore. E' la figura chiave dell'asta, il vero regista. A lui spetta la scelta del ritmo, e delle pause, nonché l'individuazione di eventuali accordi collusivi.
- 5) La struttura dei prezzi. I prezzi significativi di un'asta sono : il prezzo d'incanto, il prezzo di riserva, il prezzo di aggiudicazione ed il prezzo di stima.

Il prezzo d'incanto, o base d'asta, è quello da cui iniziano le offerte, ed è deciso dalla casa d'asta. Solitamente è significativamente inferiore al prezzo di stima. Il prezzo di riserva è stabilito dalla casa d'asta in accordo con il venditore e viene mantenuto segreto. Il prezzo di aggiudicazione, infine, è quello che corrisponde all'acquisto. Ora analizziamo le relazioni tra questi diversi valori:

- a) Relazione tra prezzo d'incanto e prezzo di riserva. Di norma, il prezzo d'incanto è inferiore al prezzo di riserva. Ciò può sembrare inefficiente, dal momento che sembrerebbe normale far iniziare l'asta dal prezzo di riserva, dal momento che prima la vendita non avrebbe luogo. La giustificazione è che partendo da un basso prezzo iniziale la casa d'asta crede di poter innescare un meccanismo competitivo che fa crescere le offerte. Partire da un prezzo più basso del prezzo di riserva consente, inoltre, di avere un maggior numero di offerte e, di conseguenza, di produrre maggior informazione sulle valutazioni individuali dei bidders, consentendo ad altri bidders di osservare e di costruire eventualmente una propria valutazione. Tra l'altro, le case d'asta solitamente pongono per primi in aste sequenziali dipinti che servono a riscaldare l'atmosfera. Inoltre, se un'asta a valore comune inizia con un prezzo d'incanto alto, un bidder potrebbe non voler fare un'offerta temendo la maledizione del vincitore, in quanto nessuno in precedenza ha iniziato ad offrire. Se l'asta inizia con un prezzo d'incanto relativamente basso, è più probabile che qualche bidder azzardi un'offerta, che poi può trainare facilmente l'asta. Quindi, in questa fase dell'asta anche se il prezzo del bene rimane inferiore al prezzo di riserva, il bidder può informarsi e decidere se fare un'offerta<sup>14</sup>.
- b) Relazione tra prezzo di riserva e prezzo di aggiudicazione. Il bene non è venduto finché non si supera il prezzo di riserva. Se il bene non risulta venduto si parla di *buy-in*. Generalmente, il

---

<sup>14</sup>Cfr. Milgrom P., Weber R.J., 1982, Vincent D. R., 1995.

pubblico ignora se la transazione è andata a buon fine, ciò viene reso noto solo a conclusione della seduta d'asta nei listini di aggiudicazione.

- c) Relazione tra prezzo di aggiudicazione e prezzo di stima. Il prezzo di stima può influenzare il prezzo di aggiudicazione del bene. Talvolta, in presenza di una stima massima e una minima, il valore massimo è legato alla vera reputazione del dipinto, mentre il minimo è legato al prezzo di riserva. Un prezzo di stima basso pubblicato sul catalogo prima della seduta d'asta potrebbe da un lato invogliare all'offerta numerosi bidders, e dall'altro potrebbe ingenerare la sensazione di spendere troppo per il bene; così come un prezzo di stima alto potrebbe, in alcuni bidders poco informati, accrescere la valutazione stessa del bene, in altri, invece, scoraggiare l'acquisto. Tuttavia, stime sistematicamente errate rispetto al valore corretto rivelano una scarsa professionalità della casa d'asta ed influiscono negativamente sulla reputazione della stessa.

## **1.4 STRATEGIE DEGLI OPERATORI IN ASTA**

### **1.4.1 Le strategie del compratore**

Diversi sono i possibili comportamenti strategici degli operatori in asta. Sono molti i fattori che influenzano le strategie decisionali dei bidders, a partire da considerazioni personali quali l'avversione o la propensione al rischio, la scelta di detenere o rivendere il bene, e la presenza o meno di un

vantaggio informativo rispetto agli altri partecipanti prima dell'inizio dell'asta. Ma, soprattutto la strategia dipenderà dalle modalità di presentazione delle offerte e dalle regole di aggiudicazione dell'asta. Se ci troviamo in un'asta all'inglese, la miglior strategia del bidder è quella di fare un'offerta appena superiore a quella precedente e di rilanciare finché non si raggiunge il proprio prezzo di riserva. Questo comportamento prevede l'eventuale acquisto al prezzo minimo, ovvero inferiore alla sua massima disponibilità a pagare. Nell'asta inglese il venditore, i compratori e anche gli osservatori ottengono informazioni durante lo svolgimento dell'asta perché si possono udire le diverse offerte. Nell'asta olandese il bidder decide in anticipo l'offerta massima e la sua strategia non si modifica poiché, durante l'asta, non si acquisiscono ulteriori informazioni. Quest'ultima è strategicamente equivalente all'asta al primo prezzo con offerte segrete, perché in entrambi i casi il bidder deve decidere quale prezzo offrire senza alcuna informazione riguardo alle offerte degli altri, pagando, in caso di vincita, un prezzo uguale alla propria offerta.

L'asta inglese è, invece, strategicamente equivalente a quella al secondo prezzo con offerte segrete. Infatti, in entrambe la strategia dominante è fare un'offerta almeno pari alla propria valutazione personale, indipendentemente dalle offerte degli altri. Questo perché nell'asta al secondo prezzo con offerte segrete, il prezzo pagato dal vincitore è il secondo prezzo più alto, e l'offerta influenza la probabilità di vincere ma non il prezzo da pagare.

Nelle aste a valore comune, quelle cioè in cui il bene in vendita ha un certo valore sconosciuto ai partecipanti all'asta, il bene viene venduto al bidder che ha la stima più elevata e che molto probabilmente effettua una sovrastima. Questo risultato è chiamato la maledizione del vincitore

(*winner's curse*)<sup>15</sup>. La miglior strategia per i bidders in questo caso è quella di informarsi il più possibile circa le valutazioni degli altri e comunque cercare di rivedere la propria stima verso il basso.

### **1.4.2 Le strategie del venditore**

Analizziamo ora le strategie del venditore , che riguardano la scelta del tipo di asta, della diffusione dell'informazione circa il bene da vendersi, delle regole d'offerta ed eventualmente dell'indicazione di un prezzo di riserva. Per quanto riguarda l'informazione, il venditore che vuole massimizzare il profitto atteso deve creare il più possibile informazione anche offrendo certificazioni sul valore del bene. Il compratore potrebbe, infatti, interpretare una carenza di informazione come qualcosa di poco chiaro, portandolo a ridurre le offerte o a non partecipare affatto all'asta.

La presenza, poi, di un prezzo di riserva può ridurre la stessa probabilità di vendita del bene. Può, infatti, succedere che il venditore, dal momento che ignora i prezzi di riserva dei contendenti fissi un prezzo di riserva troppo alto, superiore a quello di tutti i compratori. Questo è un caso di inefficienza dell'asta, dato che il bene rimane al venditore che non necessariamente è colui che ne dà la valutazione più alta.

---

<sup>15</sup>Cfr. Bazerman M. e Samuelson W., 1983.



## 1.5 MECCANISMI DI AGGIUDICAZIONE DELLE ASTE

In un'asta inglese con cinque partecipanti con le seguenti valutazioni private: 11, 9, 8, 7, 5, supponiamo che ognuno abbia conoscenza unicamente della propria valutazione e abbia come strategia di rilanciare finchè il prezzo non raggiunga il proprio prezzo di riserva e poi lasciare. L'asta sarà aggiudicata al bidder che ha il prezzo di riserva più alto al prezzo di 9, offerta oltre la quale nessuno rilancerà, con una rendita pari a 2, cioè la differenza tra ciò che sarebbe stato disposto a pagare e ciò che effettivamente paga<sup>16</sup>.

Se il venditore riesce ad individuare il prezzo di riserva del bidder che ha la più alta valutazione, pur avendo una valutazione personale pari a 7, può fissare strategicamente a 10 il proprio prezzo di riserva. In questo modo, infatti, il bidder con la valutazione più alta arriverà a pagare 10 e la sua rendita diminuirà, a favore di un aumento dell'incasso del venditore. Ma, se il venditore avesse fissato il prezzo di riserva ancora più in alto, per esempio a 12, avrebbe corso il rischio di non vendere affatto ed il risultato dell'asta sarebbe stato inefficiente.

Se l'asta è di tipo olandese, il banditore parte da un prezzo molto alto, tipo 15 e chiama i successivi ribassi. La persona che ha la valutazione più alta del bene deve indovinare la valutazione degli altri per decidere quando fermare l'asta per non pagare più di quanto è il minimo necessario per aggiudicarsi l'asta. Se, infatti, il prezzo di riserva è 11, il bidder può fermare l'asta proprio a 11 se è avverso al rischio oppure aspettare i successivi ribassi fino a 9.

Se si tratta di un'asta al primo prezzo con offerte segrete, il ragionamento di ogni bidder è lo stesso del caso precedente; i bidders riducono le rispettive

---

<sup>16</sup>Cfr. Parisio L., 1999.

offerte relativamente al loro prezzo di riserva, per evitare di fare offerte eccessive.

Se l'asta è al secondo prezzo con offerte segrete, l'offerta di colui che ha la più alta disponibilità a pagare è importante per definire il vincitore dell'asta ma non il prezzo da corrispondere che sarà quello della seconda offerta più alta. In questo caso, quindi, il bidder con la valutazione più alta, non avendo alcuna ragione per mentire, scriverà in busta chiusa la sua vera valutazione, e vincerà l'asta pagando 9.

## 1.6 LA COLLUSIONE

La forza delle aste quale meccanismo di vendita o di acquisto di beni risiede nella capacità di stimolare una competizione per l'aggiudicazione del bene. Esistono, però, fenomeni collusivi che possono intervenire tra acquirenti, e tra venditore e banditori.

- 1) collusione tra acquirenti: i bidders possono pensare di accordarsi per comportarsi come un unico acquirente. Questo tipo di accordo è noto con il nome di *ring*, ed ha successo solo se riunisce i bidders che hanno le massime valutazioni. Nell'asta inglese la conseguenza della formazione del ring è che il prezzo di vendita è pari a quello più alto offerto dai bidders non appartenenti al ring. Dopo l'asta il bene viene nuovamente posto all'asta di solito del tipo a busta chiusa tra i partecipanti al ring ed il ricavo è diviso tra i partecipanti all'accordo<sup>17</sup>. Il ring massimizza il surplus di coloro che stipulano l'accordo a danno del venditore e della casa d'asta. Il venditore può difendersi dalla

---

<sup>17</sup>Cfr. Herchenröder C., 1980.

possibilità di accordi aumentando il prezzo di riserva, oppure accrescendo il numero di partecipanti. Nel caso precedentemente analizzato, se i primi tre offerenti costituissero un ring, ad esempio, coloro che offrivano 11, 9, 8, potrebbero vincere il bene al prezzo di 7. Incaricando solo uno di loro di rilanciare le offerte. E solo successivamente potrebbero fare un'asta tra di loro in cui il bene sarebbe aggiudicato sempre a colui che ha disponibilità a pagare 11 e che paga 9. Il surplus di 2 viene diviso tra i partecipanti al ring. Ovviamente c'è sempre il rischio che chi si aggiudica l'asta poi si rifiuti di rimettere il bene in vendita all'interno del ring, deviando dall'accordo collusivo. Si dice, infatti, che il ring non è stabile nel tempo. L'unica arma a disposizione del venditore per neutralizzare gli effetti di un eventuale ring collusivo è quella di aumentare il prezzo di riserva, per esempio a 9, costringendo il ring ad acquistare a quella cifra. Colui che ha la più alta propensione a stipulare accordi è colui che pur avendo un'alta disponibilità a pagare, non ha la certezza di assicurarsi il bene.

Un abile banditore è in grado di riconoscere la presenza di un ring nel corso dell'asta, ed una volta individuato, conclude l'asta aggiudicando il bene con un'offerta fittizia, evitando, in questo modo, di vendere.

Il ring può facilmente rompersi nelle aste segrete al primo e al secondo prezzo e nell'asta olandese, data la segretezza e l'immediatezza delle offerte, infatti, non c'è tempo di reagire ad un'eventuale mancanza di rispetto dell'accordo collusivo. Nell'asta inglese, invece, chi non rispetta l'accordo può essere, in linea di

massima, individuato e neutralizzato, dato che ogni offerta è palese e sono ammessi ulteriori rialzi.

- 2) Collusione tra venditore e banditore. Il banditore può, in sede d'asta, aumentare il prezzo di riserva, per forzare il raggiungimento di prezzi più alti. Il venditore, d'altra parte, può egli stesso fare offerte al di sopra del proprio prezzo di riserva. Quest'ultima è una strategia abbastanza rischiosa per il venditore perché può succedere che ricompra il proprio bene pagando per lo stesso una doppia provvigione alla casa d'aste, una come venditore, ed una come acquirente. Inutile dire che tutto ciò distorce notevolmente le valutazioni degli altri partecipanti all'asta, che saranno indotti ad attribuire al bene un valore più elevato, credendo ad un aumento del prezzo di mercato. Di conseguenza, anche in successive contrattazioni, potranno offrire di più, facendo impennare, nel caso per esempio di aste di opere d'arte, le quotazioni di un artista (bolla speculativa).
- 3) Collusione tra banditore ed acquirenti. In questi casi, i bidders utilizzano un particolare linguaggio fatto di movimenti della mano o di espressioni del viso, precedentemente concordato con il banditore. Ovviamente stiamo parlando di una pratica illecita, che compromette il risultato dell'asta. Infine, alcuni bidders sono molto bravi a creare informazione negativa sul bene prima dell'inizio dell'asta. Anche questa, come la precedente, è una pratica illegale.

Altri comportamenti strategici che indeboliscono la capacità dell'asta di estrarre la massima disponibilità a pagare sono:

- a) quello del bidder. Nel caso in cui egli sia un critico, un'esperto d'arte o il direttore di un museo, è consapevole che

presentandosi ad un'asta darà un'informazione sull'opera agli altri partecipanti, facendo schizzare le valutazioni alle stelle. Si servirà, quindi, di terze persone che agiranno per suo conto.

b) quello dei banditori e delle case d'asta. Può succedere che il banditore crei delle offerte fantasma per mantenere viva e attiva un'asta, oppure faccia finta di ricevere un'offerta telefonica. O, ancora, si serva di complici che durante l'asta facciano offerte al rialzo per far lievitare il prezzo, e nel caso in cui accidentalmente dovessero acquistare il bene, la casa d'asta lo rimetterà in vendita successivamente. Tutti questi esposti sono, ovviamente, dei comportamenti del tutto disonesti. Il problema dell'onestà del banditore è, come evidente, cruciale, dal momento che durante la vendita può indirizzare le offerte al rialzo con semplici espedienti. Per esempio può fingere di avere un prezzo di riserva o di averlo più alto di quello che è in realtà. Oppure può giocare sull'offerta di banco (*left-bid*), che è un'offerta massima effettuata da un bidder interessato al bene, ma che non può essere presente all'asta, magari partendo direttamente da questa. Nell'asta con offerte segrete al secondo prezzo l'integrità del banditore è ancor più cruciale: una volta scaduto il termine per fare le offerte, ed aperte le buste, il banditore, può, infatti, inserire un'altra busta con un'offerta di valore appena inferiore, massimizzando il profitto della casa d'asta. Può, inoltre, aprire le buste prima della scadenza del termine e comunicare ad un certo bidder i risultati, in modo da permettergli di effettuare un'altra offerta. Per aumentare i profitti, alcune case d'asta ricorrono alla pratica della salatura:

inseriscono in un unico lotto beni pregiati e beni di dubbia qualità. Alcune riescono anche ad ottenere certificazioni di qualità da critici compiacenti. E' chiaro a questo punto quanto sia importante per una casa d'asta costruire la propria reputazione.

## **1.7 LE ASTE ON-LINE**

Le aste on-line utilizzano Internet invece dello spazio fisico della casa d'asta, riducendo i costi legati alla transazione, al trasporto, alla conservazione e all'esposizione dei beni, nonché quelli dei contratti da stipulare. Inoltre, producono effetti positivi sulla competitività in quanto aprono il mercato ad un numero illimitato di bidders senza vincoli né di tempo, né di spazio. Attualmente le aste on-line funzionano con la presenza di un intermediario, il gestore web di un portale che riceve le offerte dei venditori e le raccoglie in un sito cui accedono i compratori.

E' utile fare una prima distinzione tra aste consumer to consumer, anche dette C2C che si svolgono tra collezionisti privati, aste business to consumer (B2C), in cui le gallerie o i mercanti d'arte vendono ai collezionisti, aste business to business (B2B) tra addetti ai lavori, ed infine quelle in cui è il collezionista a vendere ai galleristi (C2B). Quest'ultimo tipo è il meno comune.

Il ruolo veramente importante che svolge l'intermediario elettronico, oltre alle tradizionali funzioni di aggregazione della domanda e dell'offerta e di organizzazione dello scambio, è quello di costruire fiducia sulla qualità dei

beni e reputazione sull'onestà e l'affidabilità dei venditori, nonché degli acquirenti. Il problema principale delle aste in internet è proprio l'assenza dell'oggetto in asta, non è possibile verificarne la qualità e lo stato di conservazione. Al fine di superare in parte questa forte asimmetria informativa, il venditore propone una dettagliata descrizione, ed immagini digitali.

Le case d'aste tradizionali sono in genere abbastanza riluttanti ad utilizzare le aste on-line per timore di compromettere la propria reputazione consolidata, e, quindi, solitamente privilegiano le usuali forme di vendita. Le più importanti case d'asta internazionali, Christie's e Sotheby's hanno reagito in modo diverso alla nascita del mercato on-line. La prima, infatti, utilizza il proprio sito solo per la pubblicazione di cataloghi, di anteprime, di listini di aggiudicazione e dei calendari delle sedute d'asta. La seconda, invece, a partire dal 1999 ha cominciato a proporre anche aste on-line.

Rispetto alle aste tradizionali, nelle aste on-line, i venditori beneficiano della maggior estensione del mercato, in quanto è facile ottenere a basso costo l'attenzione di numerosi acquirenti. Inoltre, grazie alla possibilità di utilizzo dei motori di ricerca è molto più agevole trovare la categoria di beni a cui si è interessati in breve tempo. Si possono tenere in contemporanea più aste e acquisire informazioni su un elevato numero di beni, risultato quest'ultimo impossibile da raggiungere con l'utilizzo di un catalogo cartaceo.

Mentre le aste tradizionali hanno una breve durata le aste on-line possono durare da alcuni giorni a settimane e la partecipazione dei bidders non è continuativa. Dal momento che il termine dell'asta avviene ad una data prestabilita e non dipende dall'assenza di ulteriori rilanci, il bidder deve decidere non solo l'entità dell'offerta ma anche il momento in cui effettuarla.

A volte, il bidder può scegliere tra rilanciare e attendere la chiusura dell'asta, oppure accettare un prezzo d'offerta indicato e concludere subito lo scambio, trasformando l'asta in compravendita. Il venditore incassa un prezzo che è per lui soddisfacente, anche se rinuncia alla possibilità di ottenere un prezzo più alto.

In particolare, l'asta on-line segue i seguenti passi:

- 1) L'utente sfoglia nel sito web il catalogo dei beni in asta. Per ogni bene è possibile consultare la scheda del venditore, la descrizione del bene, con fotografie. Le informazioni sul venditore non sono solitamente fornite in un'asta tradizionale. Se tutto ciò non è ancora ritenuto sufficiente è possibile contattare il venditore via e-mail.
- 2) Per concorrere all'asta occorre registrarsi.
- 3) Dal momento che l'asta può durare diversi giorni, il bidder può decidere di seguire due diverse strategie: o scegliere di volta in volta l'entità ed il momento del rilancio, oppure dichiarare una tantum il proprio prezzo di riserva, la cifra massima che vuole offrire.
- 4) Alla chiusura dell'asta il bene viene attribuito a chi ha fatto l'offerta più alta, se si è raggiunto l'eventuale prezzo di riserva. A differenza di quanto avviene nell'asta dal vivo, nell'asta on-line in genere si indica esplicitamente sia la presenza del prezzo di riserva sia il suo superamento. L'effetto sul prezzo di aggiudicazione dell'indicazione del prezzo di riserva è questione incerta.
- 5) Il vincitore, avvertito dell'avvenuta aggiudicazione, contatta il gestore del sito o il venditore per pagare e ricevere il bene. I proventi del gestore del sito sono dati dalla commissione sull'importo della vendita, pagata dal venditore.



6) Nelle aste on-line, come anche in quelle tradizionali, dopo l'asta il venditore può decidere se vendere il bene anche se non si è raggiunto il prezzo di riserva. Solitamente questo tipo di transazione si porta a termine al di fuori dal portale, e, quindi risparmiando sulle commissioni di vendita, ma comporta ovviamente dei rischi in assenza del garante.

### **1.7.1 I principali tipi di asta on-line**

Le aste on-line possono essere di vari tipi. La tipologia più comune è certamente l'asta inglese:

1) La versione on-line dell'asta inglese è molto simile a quella dal vivo. Una volta individuato il bene, il bidder prende visione dell'ammontare dell'offerta corrente e del tempo di durata dell'asta, decide quando effettuare l'offerta e torna sul sito quando vuole per osservare l'evoluzione della gara. Inoltre, la maggior parte dei siti offre la notifica automatica tramite e-mail del superamento della propria offerta.

Mentre l'asta inglese tradizionale dura pochi minuti ed il banditore non può stabilire all'inizio dell'asta il momento in cui avrà fine, nell'asta on-line l'indicazione esatta del momento finale assume una certa importanza. Infatti, la strategia ottima del bidder in aste on-line non sarà più come nelle aste tradizionali di rilanciare immediatamente la propria

offerta, ma di fare un'offerta all'ultimo minuto, senza rivelare in anticipo la propria valutazione del bene. Questa strategia si chiama *sniping*<sup>18</sup>.

E' chiaro che se ciascun bidder attende l'ultimo momento per fare offerte, l'asta non è più all'inglese, in quanto manca la possibilità di rilanciare ulteriormente fino a raggiungere il prezzo di riserva di ciascun partecipante. Al fine di ridurre questo effetto sono state elaborate delle strategie per indurre i bidders a partecipare attivamente all'asta sin dall'inizio: la prima è la possibilità da parte del venditore di estendere la durata dell'asta, la seconda e forse la più utilizzata è la possibilità di avvalersi di un sistema *proxy bidding*.

Per quanto riguarda la possibilità di estensione della durata dell'asta, il venditore ha la possibilità di servirsi di questo strumento, ogni qual volta osservi che le offerte si sono intensificate particolarmente negli ultimi secondi dell'asta. Lo svantaggio di questa soluzione è che ogni offerente è obbligato a rimanere collegato al sito per il periodo finale dell'asta, per monitorare la situazione ed eventualmente rilanciare.

Nel caso, invece, del *proxy bidding*, viene adottato un meccanismo di adeguamento automatico dell'offerta, per cui il bidder nel momento in cui va a fare la propria offerta ha la possibilità di indicare in un apposito campo il valore massimo che è disposto a spendere. Nel caso in cui l'offerta corrente massima superi l'offerta del bidder, un banditore virtuale (il software stesso) rilancia automaticamente in sua vece, fino a che non si sia giunti al proprio prezzo di riserva. Questo metodo permette di rispettare le regole dell'asta inglese dal vivo, in quanto il bene viene

---

<sup>18</sup> da "*sniper*", il cecchino che si nasconde fino all'ultimo istante e spara l'offerta bruciando sul tempo gli altri bidders senza lasciargli il tempo di replicare.

aggiudicato a chi lo valuta di più, al prezzo della seconda valutazione più alta.

- 2) Il modello di asta olandese trova on-line poche applicazioni. Anche in questo caso si ricorre al proxy bidding, onde evitare che il bidder debba monitorare on-line l'intero svolgimento dell'asta.
- 3) Esiste poi la cosiddetta “*double auction*”, ovvero un'asta doppia, specifica delle aste on-line, in cui sia il venditore sia il compratore aggiornano continuamente le proprie offerte ed il proprio prezzo di riserva. Questo sistema d'asta è molto particolare, in quanto prevede la contrattazione tra agenti.
- 4) Nell'asta inversa (*reverse auction*), l'acquirente avanza una richiesta per un bene, indicando la soglia di prezzo che è disposto a spendere, ed un gruppo di potenziali venditori propone delle offerte. A differenza delle altre tipologie d'asta, nell'asta inversa sono i venditori a svolgere un ruolo attivo, offrendo al ribasso entro un arco di tempo predeterminato. Anche in questo caso, qualora si osservi un notevole aumento delle offerte negli ultimi secondi prima della chiusura dell'asta, l'acquirente ha facoltà di prolungarla di qualche minuto, mettendo a disposizione un'overtime, al fine di spuntare un prezzo di acquisto ancora più basso. Questo tipo d'asta è proprio di mercati in cui la domanda è in eccesso, e si usa in casi in cui è difficile che i venditori possano creare un cartello.

Tutte le tipologie d'asta on-line che abbiamo fin qui analizzato sono single-unit, le ultime tre aste sono per lo più utilizzate sul mercato business to business; mentre quella all'inglese è usata sia business to

consumer sia consumer to consumer. Esistono, però, anche aste multiple-unit.

- 1) Nelle aste multiple-unit si vendono più unità dello stesso bene contemporaneamente. Per esempio, in un'asta multiple-unit per dieci unità, il sito aggiorna automaticamente le dieci offerte più alte, indicando ai bidders l'offerta minima richiesta per aggiudicarsi una delle dieci unità. Questa tipologia d'asta è preferita dai venditori che possiedono più unità di beni identici perché risparmiano sulle commissioni di vendita e non devono monitorare più aste contemporaneamente.
- 2) Un'altra possibilità prevista nelle aste on-line, è quella di fare offerte per un lotto, piuttosto che per singole unità (*aste package bidding*). Potrebbe risultare più conveniente per alcuni beni la vendita congiunta di più articoli piuttosto che la vendita unitaria. Essendo impossibile stabilire a priori quale delle due opzioni sia più vantaggiosa, il sito di norma prevede la possibilità di partecipare ad entrambe le forme d'asta. Nel caso in cui la somma dei singoli prezzi di aggiudicazione sia inferiore all'offerta sul lotto intero, il vincitore è colui che ha fatto l'offerta più alta sul lotto, altrimenti prevale l'offerta più alta per ciascun bene messo in vendita.

### **1.7.2 I meccanismi collusivi nelle aste on-line**

Le strategie di collusione che abbiamo visto per le aste tradizionali non sono ugualmente seguite nel mercato on-line. La possibilità di collusione on-line tra venditore e banditore e tra bidder e banditore, infatti, è molto

ridotta, dal momento che l'asta è gestita in maniera automatica da un software, mentre è ancora possibile la costituzione di ring collusivi tra bidders. Ci sono, poi, delle nuove forme di collusione che compaiono proprio nel mercato on-line, date dalla possibilità che una sola persona, fornita di diverse identità e-mail, possa alterare il meccanismo d'asta. In particolare può ricorrere a due strategie: il *bid shielding* e lo *shilling*. Vediamo come operano questi due sistemi:

- a) Con il *bid shielding*, il compratore, da solo o con altri, cerca di abbassare il prezzo di aggiudicazione del bene. Questa strategia è articolata nelle seguenti fasi: all'inizio il bidder inoltra un'offerta bassa, solo in un secondo momento un amico oppure egli stesso con un altro nickname effettua un'offerta molto elevata, allo scopo di proteggere l'offerta bassa, scoraggiando altri compratori ad entrare nell'asta. Poco prima della fine dell'asta il secondo bidder fa ritirare la propria offerta sostenendo, per esempio, che si è trattato di un errore di battitura, ed il bene viene aggiudicato a colui che aveva offerto all'inizio il prezzo più basso.
- b) La strategia dello *shilling* replica un comportamento ben noto nelle aste dal vivo: il venditore o un suo amico innalza il prezzo d'asta facendo un'offerta sul proprio bene, nella speranza di un ulteriore rilancio. L'offerta al rialzo è, però, pericolosa per il venditore, perché i bidders potrebbero non rilanciare. Anche in questo caso, il venditore può aggirare il problema ritirando all'ultimo momento la propria offerta.

### **1.7.3 Risultati di alcune indagini del mercato delle aste on-line**

Alcuni aspetti molto interessanti riguardanti il mercato delle aste on-line sono stati messi in evidenza da indagini effettuate per valutare l'effetto delle regole d'asta sulla strategia d'offerta del bidder. Da alcuni ricercatori<sup>19</sup> sono stati analizzati i dati di 20000 aste di monete da collezione tenute sul sito di eBay nel 1999. I principali risultati emersi sono che un grado di reputazione alto del venditore aumenta di poco il prezzo di aggiudicazione del bene, mentre un grado di reputazione basso porta ad una significativa riduzione del prezzo di aggiudicazione. Inoltre, aste più lunghe portano a prezzi più alti. Ed, infine, bassi prezzi di riserva e d'incanto attirano l'attenzione dei bidders e concorrono a determinare un aumento del prezzo finale, anche se non sempre in misura statisticamente significativa.

In altri studi si è analizzato lo stesso mercato delle monete da collezione, nel periodo 1999-2001 e si è visto che in linee generali se un bene viene messo all'asta nel week-end raggiunge un prezzo finale più alto, e così ugualmente, se viene pubblicizzato con immagini rispetto ad uno che non è corredato da foto, ed è legato positivamente al grado di reputazione del venditore.

Ed ancora, è emerso in uno studio<sup>20</sup> riguardante speciali carte da gioco messe all'asta dal 1999 al 2000 che l'esistenza di un prezzo di riserva segreto sembra ridurre il profitto dei venditori, ed influenzare la stessa probabilità di vendita.

---

<sup>19</sup>Cfr. D. Lucking-Reiley, D. Bryan, N. Prasad, D. Reeves., 2001.

<sup>20</sup>Cfr. D. Lucking-Reiley e R. Katkar, 2000.

#### **1.7.4 L'evoluzione delle aste on-line**

Un possibile sviluppo del mercato delle aste on-line può essere rappresentato da una progressiva specializzazione dei siti on-line, per cui nel caso dei dipinti è direttamente una casa d'asta tradizionale a offrire beni presi dai propri inventari, anche per le aste on-line, con particolari modalità di ammissione dei bidders e dei venditori. Questi ultimi sono accuratamente selezionati con la richiesta di specifiche referenze. Il venditore è tenuto a garantire l'autenticità del bene all'asta. Anche i compratori sono soggetti a rigide regole di identificazione. Sono tenuti a fornire il loro nome o ragione sociale, la residenza, il recapito telefonico ed, inoltre, al loro nickname sono associati i feedback delle precedenti contrattazioni che hanno svolto, che servono a costruire la loro reputazione. Se il venditore intende impedire ad uno specifico compratore di partecipare all'asta, ha facoltà di farlo, inserendolo in una lista, oppure ammettendo, al contrario solo alcuni compratori autorizzati. Il venditore può anche voler condurre un'asta privata, nella quale non vengono resi noti gli indirizzi dei bidders, un'opzione che si rivela necessaria nel caso in cui i potenziali acquirenti non volessero rivelare le proprie identità. Solo al termine dell'asta il venditore ed il più alto offerente riceveranno notifica dell'avvenuta transazione via e-mail. Al termine dell'asta il bene viene aggiudicato al miglior offerente che paga il prezzo dichiarato più le commissioni, in genere una per l'inserzione, in base fissa, ed una per la vendita del bene, proporzionale al prezzo di aggiudicazione. Dopo il pagamento la casa d'asta imballa e spedisce il bene e lo assicura contro lo smarrimento, o il danneggiamento per un

ammontare non inferiore al prezzo di aggiudicazione. E' il compratore a sostenere le spese di spedizione, di assicurazione e le tasse eventuali di import-export. Esistono delle garanzie e clausole di recesso che tutelano l'acquirente, in quanto se il bene ricevuto non è nelle condizioni fisiche descritte, egli può recedere dall'acquisto ed ottenere la restituzione del denaro entro un certo periodo di tempo dall'asta.

Un altro interessante sviluppo del mercato delle aste on-line è l'introduzione di internet nelle aste dal vivo (*live auction*). Questo tipo d'asta che si tiene in una casa d'asta in tempo reale, consente ai venditori di raggiungere un ampio numero di persone che hanno la possibilità di fare offerte da casa propria e conservando l'anonimato di fronte agli altri offerenti. Ovviamente, la casa d'asta conosce la loro identità, perché i bidders sono tenuti a registrarsi e a fornire i dati della propria carta di credito. Come nelle aste tradizionali, più beni vengono battuti all'asta in successione, secondo un ordine prestabilito. Ciascun bene in catalogo ha una sua stima, e viene offerto nei termini e nelle condizioni pubblicate in anticipo dalla casa d'asta. Il modello impiegato è solitamente quello dell'asta all'inglese. L'unico vero limite di questo tipo di asta è la velocità della propria connessione ad internet e la possibile presenza di congestione del server.



## CAPITOLO II

### STORIA DELLE ASTE

#### 2.2 Introduzione

La pratica dell'asta, come modo di vendita al miglior offerente e la definizione «vendita all'asta», hanno origini remote. Gli antichi romani usavano spartire il bottino di guerra dopo averlo accumulato attorno ad una lancia (*hasta*) piantata nel suolo. Anche la locuzione «vendita all'incanto» deriva dal latino (*in quantum?*) e sta ad indicare una vendita pubblica al miglior offerente. La vendita all'asta nella sua accezione più moderna ha, però, radici più recenti. Se l'offerta di dipinti all'asta nasce come un mezzo profittevole per liquidare grandi patrimoni, grandi eredità, la domanda di dipinti è composta sia da collezionisti e musei, sia da persone che cercano semplicemente un investimento di lungo periodo<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Non tutti gli studiosi sono d'accordo che l'acquisto di dipinti costituisca veramente un «buon investimento». Infatti, un'analisi condotta da B. Frey e W. Pommerehne nel 1991 ha mostrato come il rendimento ottenibile dall'investimento in opere d'arte non sia così elevato come si crede: «il tasso di rendimento reale sui dipinti è stato costantemente inferiore a quello sulle attività finanziarie, mentre il rischio è stato superiore». Per di più il rischio associato a questo tipo di investimento è più elevato di quello sulle attività finanziarie. In particolare, lo studio ha distinto due periodi: 1635-1949 e 1950-1987, fissando come spartiacque la seconda guerra mondiale. La profittabilità degli investimenti in dipinti, è cresciuta anche se non in maniera significativa. Ciò si spiega con l'effetto negativo dell'inflazione sui rendimenti reali delle attività finanziarie, percepite come alternative all'investimento in opere d'arte. Inoltre, i dipinti sono soggetti solo in parte o

Nel XVIII secolo in Francia e in Inghilterra case d'asta, tutt'ora attive, già operavano in modo professionale; a Parigi esisteva l'Hotel Drouot, a Londra Sotheby's e Christie's. Quest'ultima viene fondata il 5 dicembre del 1766 da James Christie's. Tra le sue più importanti vendite va ricordata quella riguardante la collezione di dipinti di Sir Robert Walpole acquistata da Caterina la Grande, Imperatrice di Russia, che poi andrà a costituire il nucleo principale del Museo dell'Hermitage di S. Pietroburgo.

### **2.3 Sotheby's ed il mercato internazionale delle case d'asta**

Nel 1744 Samuel Baker fonda quella che poi diventerà la casa d'aste Sotheby's, che prenderà il nome da John Sotheby che nel 1778 si associa a Baker<sup>22</sup>. Originariamente specializzata nella vendita di libri, sin dai primi anni di attività, si occupò della dispersione di importanti biblioteche appartenute a celebri personaggi del tempo, quali, ad esempio, Napoleone Bonaparte e Talleyrand.

Alla fine della prima Guerra Mondiale, l'attività di Sotheby's comprendeva anche altri settori di collezionismo, quali quello delle stampe antiche, delle monete e delle medaglie. Aveva ormai trasferito i propri uffici al celebre indirizzo di New Bond Street, destinato a rimanere nel tempo la principale sede londinese della società. Il trasferimento in questa zona di Londra così elegante ed alla moda aprì una nuova era per Sotheby's ed il volume d'affari

---

per nulla a tasse sulla proprietà o ad imposte di successione, e il loro acquisto e successiva donazione a musei pubblici consente una riduzione netta del carico fiscale. Per un'analisi più approfondita di questo studio si rimanda al capitolo relativo ai metodi di costruzione degli indici dei prezzi.

<sup>22</sup> Cfr. <http://search.sothebys.com/>

per la vendita di dipinti ed oggetti d'arte superò ben presto quello dei libri e delle collezioni letterarie.

Nel 1936 Peter Wilson, diventa direttore di Sotheby's, ed è a lui che si deve lo sviluppo di questa casa d'asta a livello internazionale. Egli capì che bisognava sfruttare la crescente popolarità della pittura Impressionista e Moderna. Fu durante la sua guida che ebbe luogo la celebre asta Goldschmidt, forse la più sensazionale vendita di una collezione privata mai realizzata, era il 1958. In soli 21 minuti vennero venduti 7 dipinti, realizzando un totale di vendita di 781.000 sterline, il più alto mai raggiunto a quel tempo in un'asta di opere d'arte. «Garçon au Gilet Rouge» di Cézanne fu venduto a Paul Mellon per 220.000 sterline, moltiplicando per cinque il precedente record di vendita all'asta per un dipinto. Fu uno degli avvenimenti più eclatanti dell'anno e assolutamente l'asta più sensazionale del secolo. Nel 1955 la società aprì un ufficio a New York e nel 1964 acquistò la Parke-Bernet, inserendosi, così nel mercato nord-americano di Pittura Impressionista e Moderna.

Nel 1973 Julian Thompson inaugurò Sotheby's Hong Kong, la prima casa d'aste europea ad avere una sede in Asia, organizzando la prima vendita in una stanza dell'Hotel Mandarin. Successivamente in Asia vennero aperti altri uffici: Tokyo, Singapore, Taipei, Shanghai, Malaysia, Filippine e Thailandia.

Gli inizi degli anni Ottanta si caratterizzarono come periodo di incertezze, per tutto il mercato, cui seguirono nel 1983 l'acquisizione di Sotheby's da parte di Alfred Taubman, un uomo d'affari americano, e di un piccolo gruppo di investitori. Nello stesso periodo il mercato dell'arte trovava nuova

linfa vitale in un gruppo di importanti vendite che entrarono negli annali della storia delle aste di Sotheby's, sia per le aggiudicazioni raggiunte sia per il sensazionale interesse che provocarono nel pubblico.

Una delle vendite più celebri si tenne a Ginevra nel 1987, l'asta dei gioielli della Duchessa di Windsor. Il risultato dell'asta superò i 50 milioni di dollari, cinque volte la previsione fatta prima della vendita dagli esperti di Sotheby's. Negli anni '80 si ebbe, dunque, uno sviluppo vorticoso del mercato dell'arte e delle aste. Sono gli anni della rimonta dei dipinti moderni, rispetto all'arte antica. Il divario si fa sempre più evidente. L'entrata in gioco dei collezionisti giapponesi fa schizzare i prezzi degli Impressionisti, e a catena quelli dei maestri delle Avanguardie storiche del '900. Alla fine degli anni Ottanta tutto sembrava possibile. Negli ultimi anni i prezzi erano saliti a livelli tali che ovunque l'attenzione dei media verso le vendite all'asta aveva subito un incremento senza precedenti. Nel 1989 le aste di Pittura Impressionista e Moderna di Sotheby's New York e Londra raggiunsero l'incredibile cifra di oltre 1 miliardo di dollari.

Agli inizi degli anni Novanta si ebbe un periodo di recessione internazionale, che non potè non influenzare anche il mercato dell'arte. Gli affari di Sotheby's, però, già nel decennio seguente, crebbero considerevolmente e le sedi principali di Londra e New York vennero ampliate. Nel 2000 Sotheby's fu la prima casa d'aste a realizzare vendite su internet. «Sothebys.com» registrò sensazionali successi, quali le vendite della prima edizione della Dichiarazione di Indipendenza Americana per oltre 8 milioni di dollari, dei 21 pannelli dello storico pavimento del Boston Garden e di un capolavoro di Frederick, Lord Leighton. Successivamente

Sotheby's realizzò un accordo con «eBay», il sito di aste online per consentire la partecipazione alle sue aste tradizionali attraverso internet<sup>23</sup>.

## **2.4 Finarte, Semenzato ed il mercato italiano delle case d'asta.**

### 2.4.1 Gli anni '60.

Secondo quanto scritto in un recente articolo da Casimiro Porro<sup>24</sup>, alla fine degli anni '50 e all'inizio degli anni '60 vi erano pochissime case d'asta in Italia, e le poche in essere conducevano un'attività composita. Nelle aste confluivano ogni genere di oggetti senza una particolare divisione per settori, e soprattutto senza alcuna verifica dell'autenticità, dell'epoca e dello stato di conservazione delle opere. In generale, il titolare della casa d'aste agiva anche da esperto d'arte e dunque in un'unica figura si sommavano tutte le funzioni che ora sono strettamente definite in una casa d'aste moderna. In Italia l'attività di società che organizzano in maniera professionale vendite all'asta per conto terzi è piuttosto recente. Infatti, Pandolfini di Firenze operava già dal 1924. Nel 1962 Frediano e Franco Farsetti, già titolari di una galleria d'arte sin dal 1955, iniziano l'attività di astatori a Prato, e subito si segnalano per la prestigiosa attività espositiva. Sant'Agostino di Torino opera dagli anni '70; la Meeting di Vercelli dal 1979 ; Della Rocca dal 1986; Bolaffi dal 1990<sup>25</sup>, e via via fino alle più recenti Cambi, Stadion, Von Moremberg, Eurantico, Blindarte e a quelle che, come ad esempio Porro &

---

<sup>23</sup> Oggi Sotheby's non tiene più aste in rete.

<sup>24</sup> Cfr. Porro C., 2005.

<sup>25</sup> Anche se l'attività di commercio filatelico risale al secolo scorso.

C., Pananti , Fidesarte, pur essendo giovani come case d'asta sono espressione di esperienze precedenti.

Il panorama italiano può essere ben descritto dalla storia di due case che con la loro fusione hanno dato vita forse alla più importante e più rappresentativa realtà nazionale: Finarte e Semenzato.

Finarte fu fondata dal banchiere milanese Gian Marco Manusardi nel 1959 con un capitale sociale di appena 100 milioni; negli stessi anni Franco Semenzato inizia la propria attività a Venezia. Finarte nacque come istituto finanziario per l'arte e, quindi, come una vera e propria banca dell'arte, si decise di affiancare dopo poco tempo l'attività delle aste. L'attività della Semenzato inizia, invece, a Venezia nel 1956 quando viene costituita la "Vendite Giudiziarie e per commissione di Franco Semenzato & C. Sas".<sup>26</sup>

Finarte decise fin dall'inizio di specializzarsi e dividere l'attività in settori: quadri antichi, dipinti del XIX secolo, arredi ...e così via. Per lo studio dei quadri antichi da presentare, che costituivano senza dubbio il comparto più nobile ed elevato, il segmento alto del collezionismo, furono addirittura istituite tre commissioni ognuna formata da uno storico dell'arte, da un restauratore e da un mercante a cui venivano assegnati dipinti da giudicare in base alla scuola e all'epoca. Si giunse successivamente ad una sola commissione ed, in seguito, al modello attuale, ovvero dell'esperto interno che si avvale della consulenza di diversi storici dell'arte. Fu, in ogni caso, una svolta decisiva, innanzitutto perché non si erano mai viste delle aste specialistiche ed, inoltre, perché si introduceva in Italia il concetto di garanzia riguardo la scuola, l'epoca, lo stato di conservazione e l'autenticità

---

<sup>26</sup> <http://www.finarte-semenzato.com/>

dell'opera basata sulle opinioni di esperti riconosciuti dal mercato e dal mondo accademico. Per i quadri moderni, che costituivano allora un settore meno trainante, veniva garantita l'autenticità tout cour. Tale modo di operare fu per l'Italia rivoluzionario, ed ebbe dei riflessi anche nel resto d'Europa nella direzione di una maggiore trasparenza e serietà. L'Italia era, altresì, un terreno fertile di nuovi collezionisti e il paese era competitivo con altri mercati. Il mercato interno italiano era, dunque, competitivo e gli stessi antiquari e galleristi andavano a comprare le opere d'arte fuori dai confini nazionali. L'Italia si inseriva in ritardo nel sistema del mercato dell'arte, ma portando delle forti innovazioni.

Il 21 e il 22 novembre 1961, al teatro Angelicum, si tenne l'asta di esordio di Finarte; completamente dedicata a opere d'arte moderna provenienti dalla collezione Estorick di Londra. Furono presentati dipinti che coprivano l'intero spettro dell'arte moderna e contemporanea europea da Picasso a El Lissitzky, da Kandinsky a Morandi. Sempre nello stesso anno si tenne la "Mostra della Critica Italiana": si trattava di 45 artisti presentati da una commissione di critici militanti tra cui Calvesi, Valsecchi, Carluccio, Russoli e De Grada; la mostra fu esposta al Museo d'Arte Moderna di Milano e anche alla Quadriennale di Roma. Apparve immediata, sin da questi primi anni, la strategia della società di organizzare aste specialistiche e non aste di aggregazione di pluralità di generi, e soprattutto la volontà di sperimentare nuovi settori di ricerca.

Negli anni '60 l'interesse per l'arte antica era preponderante. L'arte moderna era in continua crescita, ma non costituiva il «fiore all'occhiello» della casa d'aste, come è invece diventato oggi. E' necessario, altresì, considerare che

anche nel campo della pittura antica vi erano delle aree largamente privilegiate dalla critica e dal collezionismo ad essa ispirato, soprattutto i primi secoli, dal '300 al '500, erano il campo più frequentato dagli studi, ed il seicento cominciava ad affacciarsi alla ribalta delle aste dopo la grande stagione critica longhiana. Il Settecento era largamente inesplorato, e gli stessi vedutisti veneziani erano più apprezzati per l'aspetto decorativo e scenografico che non come grandi caposcuola. L'arte moderna era molto commerciale e mercantile, la stessa Biennale di Venezia aveva un servizio di vendita diretta delle opere degli artisti presenti. L'arte contemporanea era amata e capita da ristretti circoli di intellettuali, e il dibattito critico era tutto imperniato su categorie di pensiero classiche: il contrasto tra figurativo e astratto, la continuità contro la rottura della tradizione pittorica.

Per Finarte, durante tutti gli anni '60, l'attività finanziaria era preponderante rispetto all'attività commerciale. Finarte cominciò ad operare nel settore finanziario, con il precipuo scopo di assistere collezionisti e operatori del settore nell'acquisto e nella vendita di opere d'arte, venendo così ad occupare uno spazio che il sistema bancario non copriva. La società si specializzò, quindi, in tutti i tipi di operazioni bancarie applicabili al settore dell'arte: fu la prima al mondo ad operare finanziamenti in un campo che non aveva alcun credito presso le istituzioni bancarie.

L'anticipo di denaro in conto vendita<sup>27</sup> con garanzia in opere d'arte costituì un elemento nuovissimo e coraggioso che non esisteva in alcuna altra parte

---

<sup>27</sup> Le anticipazioni in conto vendita e i prestiti contro opere d'arte, il finanziamento alle attività degli operatori economici del settore, le rateizzazioni negli acquisti, lo sconto del portafoglio relativi alle transazioni del commercio artistico furono introdotti da Finarte intorno al 1970.



d'Europa. I mercanti d'arte videro con estrema diffidenza una casa d'aste che introduceva liquidità in un sistema che ne era privo. Tale fenomeno fu considerato quale concorrenza sleale, e non come un modo per far crescere un mercato asfittico. L'introduzione dei listini con i prezzi di vendita fu per i mercanti un vero "schiaffo morale" in un mondo in cui vi era la totale ignoranza dei prezzi medi del mercato nazionale e internazionale, in luogo di un tentativo di dare trasparenza, parametri, e punti di riferimento in un mercato avvolto nella nebbia. Tali novità portarono in breve tempo Finarte a una leadership assoluta in Italia, che avrebbe mantenuto per molti decenni.

#### 2.4.2 Gli anni '70.

Se negli anni '60 Ketterer aveva vissuto l'esperienza italiana con molto disagio, non economico, ma organizzativo: le pastoie burocratiche, le dogane e i movimenti di capitali erano estremamente difficoltosi; negli anni '70 sbarcano in Italia le case d'aste inglesi, attratte, oltre che dalla ricchezza delle opere d'arte, dalla vivacità del collezionismo locale. La costituzione di una «testa di ponte» in diretto contatto con Londra appariva proficua, come dovette dimostrarsi negli anni successivi. «Gli anni '70 sono anche il momento delle rivoluzioni culturali nei vari paesi, e in quelli più aperti alle istanze della sinistra, quali la Francia e l'Italia, il protezionismo si fa più ideologico e restrittivo, tanto da arrivare all'assurda affermazione che il semplice possesso di un'opera d'arte è un furto, in quanto sottrae l'opera alla fruizione di tutti. Leggi inadeguate, e posizioni intellettuali estremiste che portano ad includere nel novero delle opere d'arte anche gli strumenti del lavoro rurale, bloccano lo sviluppo del mercato interno. Mentre in Europa le

case d'asta che godono di maggiore libertà si organizzano e trasformano le loro organizzazioni da artigianali in industriali, l'Italia rimane arretrata»<sup>28</sup>.

Per la Semenzato gli anni Settanta sono molto intensi: attraverso la società veneziana passano ormai le più importanti vendite all'asta italiane di antiquariato. In breve, si aggiungono nuovi settori come i dipinti dell'Ottocento, quelli moderni e contemporanei, la grafica antica e quella del Novecento, le porcellane, le maioliche, i gioielli e gli orologi.

Finarte si impone fin dai primi anni '60 come società leader nel settore del mercato dell'arte in Italia: alla fine degli anni '60 si tengono in media 15 aste, negli anni '70 si raggiungono le 30 manifestazioni annuali, per arrivare, poi, negli anni Novanta a 50/55 vendite<sup>29</sup>.

#### 2.4.3 Gli anni '80.

In Italia entrano in campo nuovi investitori come le Banche e le Fondazioni, le istituzioni finanziarie, che sommandosi ad un sempre maggiore interesse dei collezionisti, forniscono nuova linfa al mercato<sup>30</sup>. Il 1984 vede la dispersione di alcune importanti collezioni, come quella di Achille Lauro, realizzata con Finarte, a Napoli nel mese di ottobre. Nel 1989 viene costituita la Holding cui fanno capo tutte le società del Gruppo. Nasce così

---

<sup>28</sup> Cfr. Porro, 2005.

<sup>29</sup> Nel 1970 Finarte tiene la prima asta di orologi, poi la prima asta di tappeti e successivamente la prima asta di pittura post-impressionista, vendita impostata su opere provenienti dalla collezione Oscar Ghez di Ginevra. Progressivamente l'attività si estende a tutti gli altri settori del collezionismo: arredi antichi, dipinti del XIX secolo, argenti, gioielli, numismatica, maioliche e porcellane, oggetti Liberty e Dèco.

<sup>30</sup> E', infatti, l'anno della costituzione di Lloyd Arte in compartecipazione con la Lloyd Adriatico Assicurazioni, società creata con la finalità di investire in opere d'arte e di gestire tali investimenti nel medio-lungo periodo.

la "Franco Semenzato S.p.a." della quale Franco Semenzato è Presidente e Amministratore delegato. Dal 17 giugno 1986 la società Finarte S.p.A. è quotata in Borsa.

Il 29 maggio 1986 segna una data importante nella storia della società: durante l'asta di Dipinti del XIX secolo Fiumana, dipinto da Giuseppe Pellizza da Volpedo nel 1895/96, viene acquistato per la cifra record di un miliardo e 400 milioni dalla società finanziaria SPRIND, che lo dona, poi, al Museo di Brera di Milano. E' la prima volta che un dipinto supera il miliardo di lire in un'asta italiana.

Nel 1988 Finarte acquista la casa d'aste Pitti di Firenze con il preciso obiettivo di espandere più intensamente nel centro Italia l'attività della società. L'8 novembre, il dipinto «Romanzo di una cucitrice», realizzato nel 1908 da Umberto Boccioni, viene acquistato per 2 miliardi e 50 milioni di lire. Nell'anno 1989 Finarte raggiunge il suo massimo storico, con un giro d'affari di circa 150 miliardi di lire<sup>31</sup>.

#### 2.4.4 Gli anni '90.

Come già anticipato nel contesto internazionale, sopraggiunge la crisi dei primi anni '90, forse la più forte che si sia registrata nel dopoguerra, e che genererà un cambio radicale nelle linee guida del mercato dell'arte. In Italia la crisi è di lunga durata, la flessione si registra fino al 1994/1995. La ripresa è caratterizzata da un ulteriore rafforzamento dell'arte moderna a scapito dei

---

<sup>31</sup> Per festeggiare i 30 anni di attività vengono allestite in quell'anno tre importanti esposizioni: al Poldi Pezzoli, la collezione di sculture di Federico Zeri; a Brera, la mostra Sant'Elia e l'ambiente futurista e nella sede di via Manzoni, la mostra The art of Patek Philippe: legendary watches.

settori tradizionali. E' anche l'epoca dell'ultimo saccheggio perpetrato dagli inglesi con le aste specialistiche di arte italiana a Londra. Inizia, in tal modo, un nuovo flusso migratorio che ha due effetti fondamentali: il primo è che il valore dell'arte italiana del '900 si apprezza, e i prezzi delle opere dei nostri artisti si allineano a quelle dei pittori internazionali, in seconda istanza tale aumento di valore è in gran parte destinato ad ingrossare il mercato internazionale, e ad impoverire quello interno. Le grosse transazioni non passano attraverso il sistema italiano che si impoverisce ulteriormente.

Nel 1991 Farsettiarte inaugura la nuova sede di Prato a fianco del Museo per l'Arte contemporanea «Luigi Pecci». L'imponente e moderna struttura, che ha contribuito all'intensificarsi delle aste e alla realizzazione delle grandi mostre, è la sede operativa e di coordinamento della Farsettiarte.

Nel 1990, in collaborazione con il Comune di Milano, Finarte organizza un importante convegno di studi leonardeschi in occasione della presenza nel capoluogo lombardo della «Madonna Litta», concessa in prestito dal Museo dell'Ermitage di Leningrado. Dal mese di luglio 1990 Finarte Casa d'Aste è quotata alla borsa valori di Milano. La società inizia l'attività con un capitale di 10 milioni di lire, ed oggi possiede un capitale di più di 25 miliardi.

Nel 1991 sempre Finarte organizza la Mostra «Itinerario Veneto», una rassegna di dipinti e disegni del Settecento veneziano provenienti dal Museo di Belle Arti di Budapest, dati in prestito in cambio del finanziamento per il restauro di due gigantesche tele di Francesco Fontebasso, conservate nella città magiara. Il Comune di Milano acquista nel 1992, grazie alla mediazione di questa casa d'asta, la collezione di opere di arte moderna di Riccardo e Magda Jucker, quaranta quadri di autori italiani e stranieri di altissimo

livello qualitativo. E' l'operazione più importante nel mercato dell'arte degli ultimi quarant'anni sia per dimensione economica (48 miliardi di lire), sia per l'importanza dei quadri che ne facevano parte, dal nucleo eccezionale di opere del Futurismo italiano, alle tele di Picasso, Braque, Mondrian, Kandinskij, Lèger e Matisse.

Viene aperta una sede di rappresentanza a Londra, dove viene allestita una significativa mostra dedicata a Giorgio De Chirico. Il Comune di Milano acquista, nel 1995, per 9 miliardi e 500 milioni, grazie alla mediazione di Finarte, due tele di Antonio Canal, detto Canaletto: «Il molo verso ovest con la colonna di San Teodoro sulla destra», e «La riva degli Schiavoni verso Est», due tra le più belle vedute veneziane del Settecento già di proprietà del Senatore Albertini. Inoltre la Regione Lombardia acquista per 4 miliardi e 500 milioni, sempre grazie all'intermediazione di Finarte, «San Benedetto», una tavola di Antonello da Messina, ora alle Civiche Raccolte d'Arte Antica del Castello Sforzesco.

Altre aste importanti si aggiungono nell'anno 1996: la vendita del lascito Giorgio Morandi, costituito da 120 incisioni dell'artista bolognese, disegni, miniature, stampe. A Milano, il 27 novembre 1997, si tiene l'asta di arte moderna e contemporanea e un'importante raccolta di arte moderna per incarico dell'Istituto San Paolo di Torino, tra cui «Manichini araldici» di Giorgio De Chirico, acquistato per 1.992 milioni.

#### 2.4.5 La situazione odierna

Con l'avvento del nuovo millennio la svolta del mercato è definitiva, e l'arte contemporanea trionfa. Si crea soprattutto in Inghilterra un efficientissimo e

potentissimo mercato di arte contemporanea costituito da una rete di artisti, critici, musei, gallerie, case d'asta, ed organizzatori di mostre che pongono l'arte odierna sotto fortissimi riflettori. «Gli strumenti usati sono le moderne leve di marketing, nonché le tecnologie della comunicazione, che si sostituiscono alla vera critica d'arte e soprattutto alla passione. La promozione delle opere diventa quasi più importante delle opere stesse, e la moda del collezionismo d'arte contemporanea si estende a macchia d'olio. Quella che per tutto il '900 era sempre stata, a ondate successive la spinta rivoluzionaria dell'arte nuova è diventato ora uno status symbol borghese, un elemento del décor abitativo della gente abbiente o delle elefantiache installazioni per spazi museali sempre più giganteschi. L'arte contemporanea, da sottile ricerca intellettuale, da manifesto politico, da affermazione libertaria, si è istituzionalizzata nelle collezioni delle Banche, nelle case borghesi, nei fondi d'investimento»<sup>32</sup>.

E' nel 2000 che la Semenzato farà un vero scatto in avanti, distanziando le altre case d'asta nazionali. Il catalogo che la Semenzato redige per l'asta della collezione Eredi Carlo de Carlo sembra un libro d'arte e descrive nei minimi particolari e con cura scientifica la raccolta di oggetti, che il famoso antiquario-collezionista fiorentino aveva messo insieme negli ultimi anni della sua vita. I collezionisti si riversano a Firenze in ottobre per contendersi a suon di centinaia di milioni i 283 pezzi del catalogo. Risultato 22 miliardi di lire. La Semenzato chiude l'anno con un ricavo di vendite (diritti d'asta compresi) che supera gli ottantacinque miliardi e si trova così al primo posto fra le Case d'Asta italiane.

---

<sup>32</sup>Cfr. Porro C., 2005.

Già nei commenti degli operatori, fin dai primi sei mesi dell'anno, traspariva una flessione generale in tutti i settori, dovuta, secondo molti, ad una recessione del mercato finanziario americano. Mentre gli analisti ipotizzavano una certa ripresa dopo l'estate, il dramma dell'11 settembre, dava il colpo di grazia anche al mercato dell'arte internazionale. In quest'ottica gli oltre 92 miliardi di fatturato della Semenzato hanno una doppia valenza: assoluta, in quanto rappresentano un ulteriore aumento del 10% circa, rispetto al fatturato record dell'anno passato e relativa, rispetto alla depressione del mercato dovuta agli accadimenti mondiali. La Semenzato mantiene, quindi, anche per il 2001 il posto di leader fra le Case d'Asta italiane.

Per la prima volta, il 7 giugno 2000, Finarte partecipa all'asta di arte moderna in collegamento simultaneo, audio e Internet, con le case d'aste internazionali dell'International Auctioneers: il martello passa da Colonia a Vienna, poi a Milano, a Madrid, a Zurigo, a Parigi e per finire a Los Angeles. Il 15 novembre, nell'asta di arte moderna e contemporanea a Milano, vengono venduti una «Natura morta» di Giorgio Morandi del 1941 per 1.648 milioni e «Le poète et la clairvoyance» di Giorgio de Chirico del 1926 per 1.625 milioni.

Il 21 novembre Finarte Casa d'aste e Kataweb, la società preposta alle attività Internet del gruppo l'Espresso, sottoscrivono un accordo di collaborazione per sviluppare sinergicamente la vendita di opere online destinato ad abbracciare tutti i settori del collezionismo, dai gioielli ai dipinti, dai libri alle stampe, dagli oggetti d'antiquariato all'arte moderna e contemporanea.

Il 20 novembre 2001, nell'asta di dipinti antichi, viene venduta la tempera su tavola di Paolo Uccello, «Santa Monaca e due fanciulli oranti», per L. 3.075.500.000 (Euro 1.588.363), record in Italia per la vendita all'asta di un'opera d'arte e il 4 dicembre si tiene la quarta edizione dell'asta internazionale Modern Art, dove «Cavaliere», un bronzo di Marino Marini viene acquistato per L. 2.553.500.000 (Euro 1.318.773).

Il 24 giugno 2002 il Consiglio d'Amministrazione di Finarte Casa d'Aste SpA approva il progetto di fusione per incorporazione della società Semenzato Casa d'Aste S.p.A. nella società Finarte Casa d'Aste SpA e successivamente il 4 settembre l'Assemblea straordinaria di Finarte approva la fusione. Secondo le linee tracciate dal progetto di fusione, la società si propone di migliorare le potenzialità già esistenti in ognuna delle sedi, portando quindi la clientela ad abbinare una sede ad uno specifico settore.

Il 2002 è un anno non facile. Il mercato dell'arte ha sofferto, durante i primi 6 mesi, del “post-11 settembre”, che ha visto una stasi dell'economia in tutti i settori e una situazione recessiva mondiale. I primi dati positivi si sono riscontrati a partire dal mese di ottobre. La seconda parte dell'anno, è infatti caratterizzata da due aste davvero importanti. La prima che si è tenuta il 28 e 29 novembre all'Abbazia di San Gregorio a Venezia e quella del 19 dicembre a Firenze con l'alienazione della quarta parte delle eredità Carlo De Carlo. L'asta degli arredi dell'Abbazia di San Gregorio (collezione Carlo Monzino) ha superato ogni aspettativa. La sensazionale vendita, che è stata definita dagli esperti come la più importante degli ultimi 100 anni nel campo dell'alta epoca, ha registrato una cifra di oltre € 10.200.000. E' in questa occasione che sono state spuntate le cifre più importanti del 2002. Da ricordare la tavola a tempera e oro di Gherardo Di Jacopo Starnina,



«Madonna col Bambino, due angeli musicanti, due angeli adoranti, San Giovanni Battista, San Jacopo, Santa Caterina martire, San Giovanni Evangelista, San Bernardo (?), Santa Margherita», aggiudicata per € 1.620.000; oppure il raro cassone, attribuito a Giuliano Da Maiano e Domenico del Tasso, in noce intagliato ed intarsiato, decorato da una veduta idealizzata di città toscana del XV secolo, che ha raggiunto la cifra di € 552.000. Un record da sottolineare l'aggiudicazione di un antico tappeto anatolico, che dopo un'accesa gara telefonica ha segnato la cifra di € 564.000.

Si segnalano, inoltre, nel 2003 a Milano la vendita del Giacomo Ceruti detto il Pitocchetto, «La Filatrice» (€ 612.000) e soprattutto quella del Tiziano Vecellio, «Santa Maddalena penitente» (€ 3.382.750) a Venezia in novembre.

Il 2004 si apre con una bella vendita a Venezia (29 febbraio), dove ancora una volta è la pittura antica a fare la parte del leone: «Venere benda amore» di Lambert Sustris, un olio su tela di cm 96X66 spunta la cifra di € 953.500; ed «Il riposo nella fuga in Egitto con San Girolamo» di Paris Bordon viene venduto per € 882.400. La stagione si chiude con l'aggiudicazione della bellissima opera di Giovanni Bellini, «Madonna adorante il Bambino» che il 4 Luglio, nelle sale dell'Abbazia di San Gregorio a Venezia, viene venduta a € 1.130.000.

## 2.5 La situazione napoletana

Il mercato delle vendite all'asta a Napoli vede ancora Finarte giocare un ruolo di primo piano: nel 1970, è Finarte a concludere a Napoli la vendita della collezione Astarita. La prima asta di statuine napoletane da presepe, la prima asta di sculture indiane e la prima asta di armi antiche furono organizzate nel 1978, sempre dalla casa d'aste Finarte. Villa Campolieto ad Ercolano, che aveva visto battere una fortunata vendita a novembre 2000, diventa la sede stabile delle successive aste organizzate nella città partenopea da Semenzato. Nel novembre 2003 Finarte-Semenzato inaugura un nuovo spazio a Napoli (Via dei Mille, 1). L'evento viene seguito con grande interesse e, sin dall'inizio, la nuova sede diventa un luogo importante per il mondo del collezionismo dell'Italia meridionale. Anche se non vengono organizzate aste, ma pre-esposizioni, la sede napoletana serve per raccogliere materiale da porre in vendita.

Oggi, Napoli è un fervido mercato per l'arte contemporanea con l'apertura della metropolitana dell'arte e di due nuovi musei il PAN ed il MADRE si colloca in una posizione di primo piano nei confronti delle nuove tendenze. Secondo Angelo Trimarco: «si tratta indubbiamente dell'esito di esperienze che partono da lontano, dai primi anni sessanta del '900 dal lavoro paziente e talvolta pionieristico de «Il Centro» di Arturo e Armando Caròla, della «Libreria-Galleria Guida» a Port'Alba, anzitutto della «Modern Art Agency», come Amelio ha chiamato il suo spazio al Parco Margherita.....Negli anni settanta ed ottanta è ad opera delle gallerie private, in maniera rilevante di Lucio Amelio e, poi, di Lia Rumma, Pasquale

Trisorio e Peppe Morra, ma anche del Framartstudio e, più tardi, di Alfonso Artiaco, che si è provato a disegnare uno spazio dell'arte e dell'intelligenza come crocevia di istanze e orientamenti internazionali, come lavoro di cantiere aperto alle influenze benefiche del mondo»<sup>33</sup>.

Un evento segna in maniera decisiva la scena artistica napoletana nel 1980, si tratta dell'incontro tra Andy Warhol e Joseph Beuys nella galleria di Lucio Amelio, a piazza dei Martiri, che dà l'avvio, poi, alla mostra «Warhol by Beuys», e che costituisce il nucleo attorno al quale Amelio costruisce «Terrae Motus» che, prendendo spunto dal drammatico avvenimento del terremoto del 23 novembre 1980, crea l'occasione di un vero e proprio terremoto delle coscienze verso una radicale revisione e decostruzione del linguaggio artistico.

La fine del secolo è scandita dalla nascita, tra le altre, delle gallerie di Dina Caròla, di Raucci e Santamaria, di Scognamiglio e Teano, della «Fabbrica del lunedì» di Giusi Laurino, di Changing Role e, della galleria di Franco Riccardo e di quella di Umberto Marino, della T293 di Paola Guadagnino, della Not Gallery e della Blindarte di Memmo Grilli. Quest'ultima è galleria dal 2004, ma opera già dal 1999 come casa d'asta e si occupa non solo di opere napoletane ma spazia anche nel campo del mobile antico e delle arti decorative in genere, fino ad arrivare alle opere d'arte più contemporanee. La prima asta di opere d'arte contemporanea ha avuto luogo nel luglio 2005. Si fa strada, inoltre, una nuova realtà nel panorama del mercato d'asta napoletano: la casa d'aste Vincent. Quest'ultima è prevalentemente specializzata in opere che datano tra fine '800 e primo '900, ed opera dal 2003 come casa d'aste, anche se già operava sul territorio napoletano come galleria.

---

<sup>33</sup>Cfr. A. Trimarco, 2005.

Per Memmo Grilli di Blindarte il mercato dell'arte napoletano ha caratteristiche particolari, presentando una buona e vasta offerta, a partire dal sistema di gallerie che ha portato avanti il discorso del contemporaneo a Napoli, fino ai musei, i due di recente apertura e gli spazi tradizionali quali Capodimonte e St. Elmo che da anni si sono aperti alle istanze del contemporaneo, ma ciononostante a questo scenario non fa riscontro un'altrettanto valida domanda da parte del pubblico. Questa è frammentata in vari segmenti ed in molti casi questi segmenti hanno autonomia di movimento all'interno del mondo dell'arte contemporanea, non chiedono di essere guidati, perché hanno conoscenze autonome e/o possibilità di crearsele in maniera autonoma.<sup>34</sup> L'Amministratore Delegato della Blindhouse, Renato Cipollaro de l'Ero, afferma che: "Il costante interesse verso gli oggetti d'arte, pur nell'attuale fase congiunturale non particolarmente positiva, riviene dal desiderio di trovare altri beni rifugio duraturi rispetto ad altre forme di investimento che si rivelano insoddisfacenti".

---

<sup>34</sup> Una mia intervista a Memmo Grilli condotta il 29 /06/06 presso la sede della Blindarte a Fuorigrotta, è riportata in appendice al capitolo in versione integrale.

## **APPENDICE**

### **Intervista a Memmo Grilli.**

Direttore artistico di Blindarte Contemporanea.

(29/06/06, Napoli Fuorigrotta)

### **Quando e come nasce Blindarte a Napoli?**

Nel 1979 viene fondata la Blindhouse, società dotata di ambienti blindati e condizionati, adatti alla custodia specializzata di beni preziosi. Dopo circa 20 anni, per offrire maggiori servizi ai clienti, nasce la Blindarte casa d'aste, unica del Sud Italia ad essere riconosciuta dalle associazioni nazionali ed internazionali del settore. Inizialmente come casa d'aste ci occupavamo solo di arte antica e di '800, nel 2005 abbiamo tenuto la nostra prima asta di arte moderna e contemporanea. Oggi abbiamo rapporti commerciali con Francia, Spagna ed Inghilterra.

Ed il 23 giugno 2004 abbiamo aperto anche la galleria d'arte contemporanea. E' una società in continua evoluzione. La galleria è la risposta privata ad una sempre crescente domanda di spazi espositivi capaci da un lato di accogliere e supportare nella propria carriera artistica i giovani, e dall'altro di ospitare interessanti progetti di emergenti ed affermati artisti della scena internazionale.

**Esistono due mercati: quello delle gallerie e quello delle case d'asta.**

**Quale dei due influenza l'altro?**

Il ruolo centrale è sicuramente quello delle gallerie.....sono le gallerie a fare tendenza. Fanno da traino alle case d'aste. Queste ultime guardano costantemente alle gallerie, durante le numerose fiere internazionali. Da

pochissimo sono tornato proprio da una di queste: Art Basel. Lì si osservano quali sono gli artisti che in quel momento le gallerie più in vista sulla scena internazionale scelgono di trattare e a che prezzi, e di conseguenza le aste successive saranno per lo più su questi artisti. Fermo restando che le gallerie e le case d'asta si rivolgono a due segmenti diversi del mercato.

### **Qual è il ruolo delle gallerie?**

Le gallerie hanno un ruolo di diffusione a livello sociale della cultura, un ruolo di presentazione estetica.

### **E qual è quello delle case d'asta?**

Le case d'asta hanno un ruolo stabilizzante del mercato.

Nel momento in cui le opere restano invendute durante una seduta d'asta creano la realtà del prezzo, il prezzo fornito dalle gallerie era gonfiato. Il prezzo della casa d'asta segue cronologicamente quello della galleria, gli fa da verifica!

### **Dall'osservazione di questo meccanismo potrebbe dirmi se c'è un prezzo che risulta sistematicamente più alto, tra quello fornito dalle gallerie e quello che si forma in asta?**

No, è solo un fatto cronologico. Se non ci troviamo di fronte ad una bolla speculativa, e, il prezzo della galleria che parte alto, si mantiene alto anche in casa d'asta, magari raddoppia. E se ciò avviene, potrebbe successivamente esserci un ulteriore rialzo sul mercato delle gallerie, creando un effetto a catena. Nelle bolle speculative i media agiscono da fenomeno instabilizzante. Normalmente la casa d'asta ha un effetto stabilizzante sulle quotazioni.

**Mi può fare degli esempi di artisti che, secondo lei, sono oggetto di una bolla speculativa?**

Artisti come Damien Hirst, Jeff Koons, Maurizio Cattelan. Artisti giovani, non necessariamente da un punto di vista anagrafico, ma da un punto di vista di capitale artistico accumulato, di opere prodotte (non hanno una diffusione di opere nel mercato come gli anziani). Durante le aste da novembre a maggio di New York questi artisti sono portati avanti dalle grandi gallerie che contano da un punto di vista di comunicazione con i media, ma non avendo un capitale di opere accumulato, non hanno avuto grandi collezionisti che hanno acquistato delle loro opere nel corso del tempo. Quindi, sono portati con un certo prezzo piuttosto alto dalle grandi gallerie, e di conseguenza in casa d'asta le loro opere partiranno da un prezzo piuttosto elevato, ma c'è il rischio che nel momento in cui una loro opera vada invenduta durante un'asta ciò si rifletta sul mercato delle gallerie causando un netto abbassamento delle loro quotazioni.

**Ed, invece, un artista che non è al centro di una bolla speculativa?**

Alighiero Boetti. E' l'esempio di un artista che ora è stabile. E' un'artista che ha operato nell'ombra...ha accumulato molte opere nella sua vita. Un artista per arrivare all'estero deve essere supportato dai collezionisti e dai galleristi. Boetti nel corso della sua vita è stato molto supportato dai collezionisti ed ha molto prodotto. Ora vanno per la maggiore le sue opere: gli arazzi 24x24. Sul mercato americano è trattato da molti galleristi (catalogo di Art Basel), tra cui: Sperone, Dabbene, Gladstone, Kukje, Meier. E' sicuramente il caso di un artista italiano ora alla ribalta.

**Ed in questo meccanismo qual è il ruolo del critico d'arte?**

Il critico d'arte è una figura di apporto alla diffusione della conoscenza artistica.

**Quali artisti, secondo lei presentano differenze di quotazioni notevoli a livello di galleria e a livello di casa d'asta?**

Mimmo Rotella ha sicuramente due mercati. Michelangelo Pistoletto ed Andy Warhol.

**Per quanto riguarda il mercato napoletano, che tipo di caratteristiche presenta?**

Il mercato dell'arte napoletano ha caratteristiche particolari, presentando una buona e vasta offerta, a partire dal sistema di gallerie che ha portato avanti il discorso del contemporaneo a Napoli, fino a i musei, i due di recente apertura e gli spazi tradizionali quali Capodimonte e St. Elmo che da anni si sono aperti alle istanze del contemporaneo, ma ciononostante a questo scenario non fa riscontro un'altrettanto valida domanda da parte del pubblico. Questa è frammentata in vari segmenti ed in molti casi questi segmenti hanno autonomia di movimento all'interno del mondo dell'arte contemporanea, non chiedono di essere guidati, perché hanno conoscenze autonome e/o possibilità di crearsele in maniera autonoma. Napoli non è Milano. Lì c'è una grande offerta, ma c'è anche una forte domanda.

**Passando al fenomeno del regionalismo, esistono artisti napoletani che risentono di differenti quotazioni sul mercato napoletano e su quello internazionale?**



Mimmo Paladino e Francesco Clemente, sono due napoletani che anche all'estero raggiungono alte quotazioni. Carlo Alfano è ben valutato sia in Italia sia in Germania. Nino Longobardi in Italia è poco considerato ma in Germania molto, in quanto ha lavorato lì per un certo periodo. Ci sono artisti che raggiungono buone quotazioni solo a Napoli e fuori da questo mercato sono poco o per niente conosciuti: Guido Tatafiore, Domenico Spinosa, Sergio Fergola , Carmine Di Ruggero, Renato Barisani e Gianni Pisani.

## CAPITOLO III

### IL PREZZO DEI DIPINTI

#### 3.1 Metodi di costruzione degli indici di prezzo

In questo capitolo si fornirà una rassegna delle metodologie e delle tecniche che vengono generalmente utilizzate per descrivere ed analizzare l'evoluzione del mercato dei dipinti d'arte, alla stregua di una qualsiasi altro mercato di beni o di servizi. Infatti, seguendo un approccio forse troppo vicino alla valutazione propria di scambi azionari o dei titoli a rischio, gli economisti della cultura hanno cercato di creare una sorta di «teoria del valore», applicata alle opere d'arte. Si discuteranno di seguito: (1) *il metodo dei testimoni privilegiati*, (2) *il metodo della doppia vendita*, (3) *il metodo della regressione edonica* e (4) *il metodo del dipinto rappresentativo o dipinto medio*.

A conclusione dello stesso, in appendice, si presenteranno in modo abbastanza dettagliato due contributi rilevanti nella letteratura specifica, che offrono applicazioni empiriche di due delle metodologie proposte (3 e 4).

#### 3.2 Il metodo dei testimoni privilegiati

Un gruppo di esperti seleziona alcuni artisti ed alcune opere che, a loro parere, hanno una forte incidenza nella determinazione dell'andamento dei

prezzi sul mercato. Un esempio di indice costruito con questo metodo è il *Sotheby's Art Index* nato dalla collaborazione tra il quotidiano «The Times» e la casa d'aste Sotheby's di Londra, al fine di riprodurre la stessa informazione che gli operatori potevano trarre dall'indice del «Financial Times» per i mercati finanziari. Un limite di questo metodo di costruzione di indici di prezzi è che focalizzandosi solo sugli artisti considerati più importanti si ipotizza implicitamente un comportamento passivo dei prezzi di tutti gli altri artisti e si crea un generale effetto di sovrastima dell'andamento del mercato. Ad esempio il *Sotheby's Art Index* per i dipinti degli impressionisti è basato sui prezzi delle opere di sei artisti: Monet, Renoir, Sisley, Pissarro, Fantin-Latour e Boudin; e per i dipinti del XX secolo si considerano Picasso, Braque, Bonnard, Chagall, Vlaminck, Roualt e Utrillo. La scelta di includere o meno un determinato artista è basata su valutazioni squisitamente personali e soggettive, ed inoltre deve essere rivista ed aggiornata continuamente, perché altrimenti i maestri obsoleti rimangono artificiosamente nell'indice mentre vengono sistematicamente esclusi gli emergenti, ottenendo come risultato una sottostima del mercato<sup>35</sup>.

Come già detto, tale indice ha una sua derivazione dalla teoria della finanza, ed l'accostamento del mercato dell'arte a quello borsistico sembra alquanto improprio in quanto in quest'ultimo le compravendite sono immediate e vi è la massima possibilità di monetizzare un'azione in un breve lasso di tempo; ciò non avviene per un'opera d'arte che sarebbe più adeguatamente

---

<sup>35</sup> Il metodo dei testimoni privilegiati è stato usato anche da Gerard Reitlinger per la costruzione della sua banca dati, non limitato ai soli prezzi d'asta, ma anche a transazioni di tipo diverso: da collezionista a collezionista o da collezionista a museo.

paragonabile ad un immobile. Il mercato dell'arte e quello degli immobili inoltre sono entrambi caratterizzati da elevati costi di transazione.<sup>36</sup>

### **3.3 Il metodo della doppia vendita**

Con questo metodo si considera la vendita ripetuta del medesimo oggetto d'arte, basandosi sulla constatazione che ogni dipinto è unico. Si considerano i diversi prezzi che la stessa opera raggiunge in vendite successive. Osservando le stime relative allo stesso dipinto si riesce, infatti, ad osservare come cresce il suo valore nel tempo. Dal momento che, però, solitamente si dispone di più osservazioni doppie riferite a diversi dipinti, il problema dell'eterogeneità degli oggetti scambiati interviene in un secondo momento, nella fase di aggregazione dei dati. C'è un altro punto da analizzare: dal momento che il meccanismo dell'asta assegna il bene a chi lo valuta di più e che per rivenderlo il vincitore dell'asta deve sopportare dei costi di transazione: le doppie vendite non sono, quindi, così frequenti e riguardano essenzialmente dei dipinti che hanno avuto un'adeguata rivalutazione monetaria nel tempo, perché altrimenti il proprietario difficilmente decide di rivenderli.<sup>37</sup> Delimitare l'analisi alle sole doppie vendite, quindi, risulta una notevole perdita d'informazione rispetto al complesso delle osservazioni disponibili.

Inoltre, a seconda di come si decide di valutare i dati in questione, se consideriamo il rendimento del portafoglio complessivo dei dipinti in due

---

<sup>36</sup>Cfr. Vettese A., 2005.

<sup>37</sup>Le doppie vendite calcolate da Robert C. Anderson, utilizzando il catalogo Reitlinger sono solo 1730 su circa 13000 effettuate tra il 1653 ed il 1970.

tempi successivi, al tempo  $t = 1$  e poi al  $t = 2$ , oppure se consideriamo la media dei rendimenti dei singoli dipinti nel tempo, si avranno dei risultati differenti. E' implicito, infatti, che nell'applicazione della *repeated sales regression* se un dipinto viene venduto ad un  $t = 3$  dopo essere stato venduto per la prima volta ad un  $t = 1$ , l'aumento del suo valore sia avvenuto gradualmente nel corso del tempo, piuttosto che solo tra i periodi  $t = 2$  e  $t = 3$ . E, quindi, si suppone che in  $t = 2$  il dipinto abbia un prezzo fittizio già superiore a  $t = 1$ .

Una delle analisi più importanti eseguite con il metodo della doppia vendita è quella di Frey e Pommerehne<sup>38</sup>, in cui sono state prese in esame le opere dei "pittori più famosi del mondo", secondo l'elenco stilato da Reitlinger<sup>39</sup>. Di questa ci occuperemo più diffusamente in appendice al capitolo.

### **3.4 Il metodo della regressione edonica**

Questo metodo ipotizza che la dinamica del prezzo di un dipinto sia costituita dall'andamento complessivo del mercato aggiustato per l'effetto esercitato dalle numerose caratteristiche che identificano il dipinto stesso e lo rendono unico: l'artista, il soggetto, il materiale utilizzato, la tecnica pittorica, ecc...

Se si riesce a neutralizzare l'effetto di tutte queste caratteristiche specifiche, rimane il prezzo di un *dipinto grigio*, eseguito da un maestro standard, con tecniche standard, di soggetto standard e di dimensioni standard. Dal prezzo

---

<sup>38</sup>Cfr. Bruno S. Frey, Werner W. Pommerehne, 1991.

<sup>39</sup>Cfr. G. Reitlinger, 1961 e 1970.

di questo dipinto grigio nei diversi periodi si ricava un indice di prezzo per il mercato dei dipinti.

Coerentemente con una supposta “teoria del valore”, il metodo della regressione edonica, che sarà ripreso ed utilizzato in maniera diffusa più avanti nell’analisi del nostro database, assume che ogni caratteristica e ogni attributo immateriale di un dipinto siano oggetto di valutazione economica ed abbiano un prezzo perché sono fonte di piacere o di utilità per il compratore. Se si fosse capaci di valutare con esattezza le singole caratteristiche attribuendo un prezzo a ciascuna, la loro somma dovrebbe corrispondere al prezzo reale della transazione.<sup>40</sup>

Gli attributi rilevanti di un dipinto sembrano essere classificabili in tre sottoclassi: la valutazione estetica, le caratteristiche dell’offerta e quelle della domanda. La valutazione estetica è il risultato di almeno quattro componenti: lo stile, ossia la scuola o la corrente di appartenenza dell’opera d’arte, la reputazione dell’artista che può essere valutata approssimativamente dal numero di mostre cui egli ha partecipato, da quante sue opere sono in musei pubblici o gallerie private. Poi, dalla lunghezza della sua carriera, perché il tempo è un fattore di giudizio critico sulla sua opera. Ed infine, la produzione di lavori critici sull’artista: riviste specializzate, libri e cataloghi costituiscono un’altra importante componente. Per quanto riguarda la domanda e l’offerta, i fattori misurabili sono:

- 1) I costi di produzione, che variano a seconda dei materiali utilizzati e delle dimensioni dell’opera.
  
- 2) L’investimento in pubblicità.

---

<sup>40</sup>Cfr. Santagata W., 1998.

- 3) La firma e la nazionalità dell'artista. Le opere non firmate valgono in media di meno. Secondo lo studio di Agnello e Pierce del 1997 su 66 artisti americani contemporanei, le opere con la firma dell'artista registrano un prezzo superiore del 44% rispetto a quelle senza firma. Inoltre a seconda del mercato che si sta osservando la nazionalità dell'artista avrà un peso differente.
- 4) La scarsità: la morte dell'artista comporta la rigidità assoluta dell'offerta e crea le condizioni per una rivalutazione delle opere esistenti. Secondo il già citato studio di Agnello e Pierce, invece, a parità di altre condizioni, se l'artista è vivo il prezzo è più elevato del 154,1%.
- 5) La personalità dei galleristi e delle case d'asta. Più i nomi sono importanti, maggiore è la garanzia di serietà e di qualità elevata del bene venduto; di conseguenza il prezzo è più elevato. Sotheby's è la casa d'asta che raggiunge sistematicamente le quotazioni più elevate.
- 6) Le quotazioni raggiunte da un artista in passato influenzato i suoi prezzi attuali.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup>Cfr. Frey e Pommerehne, 1991.

### **3.5 Il metodo del dipinto medio e del dipinto rappresentativo**

Il metodo del dipinto medio considera simili, e quindi aggregabili tutti i dipinti che rispettano un certo criterio, assumendone un valore medio. In tale ottica, alcuni studiosi italiani, quali Candela, Figini e Scorcu, in diversi lavori recentemente propongono la derivazione di un indice sintetico dei prezzi di mercati dei dipinti per poterne studiare l'andamento nel tempo e poter quindi isolare le tendenze di lungo periodo da quelle che possono essere bolle speculative passeggere.

Il metodo proposto prevede preliminarmente una suddivisione di dipinti/artisti in fasce a seconda delle quotazioni registrate nel primo anno di raccolta dei dati. I prezzi di vendita e le relative stime generalmente fanno riferimento a vendite all'asta.

Si procede, quindi, alla costruzione di un indice di prezzo per ogni singola classe di prezzo, (bassa, media o alta) che viene ad assumere il ruolo di dipinto rappresentativo. Per ogni classe, l'indice proposto, di fatto, non è altro che una media ponderata dei rapporti tra i prezzi di vendita e le stime dei dipinti che utilizza come peso la stima stessa dei dipinti.

Un'importante applicazione di tale metodologia è descritta in Candela e Scorcu (1997) dove si analizza il mercato italiano di dipinti d'arte moderna e contemporanea, con riferimento a transazioni avvenute nel periodo 1983-1994, all'interno della casa d'aste Finarte a Roma e Milano. Si definiscono ben 6 classi di prezzo e se ne propone dopo opportune aggregazioni l'andamento di un unico indice sintetico nei 12 anni considerati. Da un confronto tra tale indice di prezzo, relativo al mercato italiano di dipinti, e un



più generale indice di prezzo al consumo si evidenzia come entrambi siano caratterizzati da un trend crescente, anche se l'indice artistico è risultato sicuramente meno stabile, e con eccezionali picchi nel periodo 1990-1992. Sebbene per gli autori tale indice risulti «obiettivo» per il mancato utilizzo di variabili non di prezzo quali dimensioni del quadro, corrente pittorica, tecnica e materiali utilizzati, ecc..., come tipicamente avviene nella stima col metodo dei prezzi edonici; risulta di fatto fondamentale nella costruzione dei loro indici di prezzo l'utilizzo delle stime degli esperti. All'uopo, non solo non è chiaro quale sia il processo che porti a tali stime (forse una valutazione edonica), ma soprattutto non è possibile escludere a priori che tali stime non siano influenzate dall'andamento corrente o passato proprio dei prezzi di vendita. Si potrebbe sottintendere, quindi, una relazione non propriamente identificata di causa ed effetto tra stime e prezzi (chi influenza chi?) con effetti non prevedibili proprio sul trend che si vuole spiegare. Inoltre, la definizione delle classi sembra piuttosto arbitraria e non riuscirebbe a catturare il trend crescente che un artista o una corrente può registrare in un momento di stabilizzazione delle sue oscillazioni. Infatti, il passaggio per esempio da una fascia di prezzo media ad una alta può essere definito e non un'oscillazione di quotazioni sempre ascrivibile alla prima classe di appartenenza.

## APPENDICE

A1 Un esempio di applicazione del metodo della doppia vendita.

Lo studio di Frey e Pommerehne<sup>42</sup>, sulle opere dei “pittori più famosi del mondo”, si basa in primo luogo sull’elenco stilato da Reitlinger<sup>43</sup> sui prezzi dal 1760 al 1960, e per il periodo che va dalla metà degli sessanta al 1990 sull’Art Price Annual, dove sono riportati i dati relativi a circa 1000 tra le più importanti vendite all’asta avvenute ogni anno in tutto il mondo. L’elenco di Reitlinger è una selezione, ed in quanto tale è per definizione soggettiva, essendo impossibile identificare in maniera univoca ed oggettiva quali siano i più famosi pittori del mondo. Egli ha considerato solo artisti defunti, venduti all’asta. Frey e Pommerehne hanno operato un’ulteriore selezione del campione, scegliendo unicamente quei dipinti che in un arco di circa 350 anni siano stati rivenduti almeno due volte. I tassi di rendimento sono stati calcolati per dipinti venduti all’asta che siano stati posseduti per un periodo di almeno 20 anni, per escludere dall’analisi le transazioni puramente speculative. Dal momento che nel breve periodo le quotazioni dei dipinti fanno registrare forti oscillazioni, si è scelto, infatti, di seguire la metodologia individuata da Baumol.<sup>44</sup> Tra l’altro è convinzione diffusa che la speculazione di breve periodo sia scarsamente redditizia, a causa dell’elevato ammontare delle provvigioni e dei costi di transazioni. Per questo motivo la stessa casa d’asta Sotheby’s raccomanda ai propri

---

<sup>42</sup>Cfr. Bruno S. Frey, Werner W. Pommerehne, 1991.

<sup>43</sup>Cfr. G. Reitlinger, 1961 e 1970.

<sup>44</sup>Cfr. W. J. Baumol, 1986.

acquirenti di possedere le opere d'arte acquistate per un periodo minimo di 7-10 anni, allo scopo di sostenerne il valore.<sup>45</sup>

All'interno del campione il numero medio di transazione è risultato di 2,5, mentre in casi particolari alcuni dipinti sono stati rivenduti fino ad otto volte. Obiettivo del lavoro è verificare se l'investimento in opere d'arte sia profittevole come comunemente si crede. Nel solco di questa comune convinzione alcune banche americane hanno di recente rafforzato questa tendenza, ricorrendo ad esperti d'arte per i loro investimenti. Le case d'asta hanno un turnover sempre più rapido delle opere vendute, e le quotazioni raggiungono livelli sempre più elevati. Nel 1984 il dipinto *Seascape: Folkstone* di Joseph Turner, che fu venduto da Sotheby's a Londra per 9,8 milioni di dollari, era considerato il più costoso del mondo. L'anno seguente, il *Paesaggio con sole nascente* di Van Gogh fu venduto da Sotheby's a New York per 9,9 milioni di dollari, mentre l' *Adorazione dei Magi* di Andrea Mantegna fu venduto da Christie's a Londra per 10,4 milioni di dollari. Un ulteriore record fu stabilito nell'aprile 1987 dai *Girasoli* di Van Gogh, che fu venduto da Christie's a Londra alla compagnia di assicurazioni giapponese Yasuda per 39,9 milioni di dollari. Questo record, tuttavia fu superato dopo appena due mesi, nel novembre 1987, dagli *Iris* di Van Gogh, che fu venduto da Sotheby's a New York per ben 53,9 milioni di dollari (con provvigione inclusa nel prezzo del 10% per la casa d'asta). Questo dipinto era stato acquistato nel 1947 dalla madre del venditore per 84.000 dollari, corrispondenti a meno di mezzo milione di dollari odierni. Questo significa che il tasso di rendimento reale nel corso del periodo è stato del 12% circa all'anno.

---

<sup>45</sup>Cfr. E. Dawson.

Ovviamente ogni investimento comporta un rischio, ed investire in arte comporta rischi di varia natura: in primo luogo l'incertezza sul valore futuro dell'opera acquistata, specie per l'arte contemporanea, poi, la possibilità che l'opera cambi la sua attribuzione, che può avere un effetto positivo o negativo sulla quotazione. Ad esempio, il *S. Francesco* di Jan van Eyck fu acquistato nel 1828 per 8 sterline da Sir William a'Court come opera di Albrecht Dürer. Quando, in seguito fu scoperta la vera paternità dell'opera, il suo prezzo raggiunse nel 1884 le 700 sterline. Il contrario si verificò per *Daniele nella fossa dei leoni* di Peter Paul Rubens venduto all'asta nel 1882 da Christie's a Londra per 1680 sterline, per essere poi rivenduto nel 1963 con la nuova attribuzione a Jacob Jordaens per sole 500 sterline. Inoltre, si può acquistare un'opera non originale, dal momento che neppure gli esperti possono garantire l'assoluta autenticità di un dipinto. Ed infine, esistono dei rischi di natura materiale: l'opera può essere danneggiata, distrutta e, di conseguenza, perdere valore. Come nel caso del *Canal Grande a Venezia* di Richard Parkes Bonington, venduto una prima volta per 409 sterline nel 1834, e poi per 3150 sterline nel 1878, ma in seguito ai danni riportati nel corso di un incendio nel 1902, la sua quotazione scese fino a sole 84 sterline. Senza voler considerare l'eventualità dei furti, che sono aumentati nel corso degli ultimi anni di pari passo con l'aumento delle quotazioni delle opere. Secondo l'International Foundation of Art Research, il numero dei furti denunciati è triplicato dal 1980 al 1990, in un periodo in cui le quotazioni dei dipinti sono aumentate vertiginosamente, mentre il numero dei ritrovamenti è diminuito dal 22 al 5%.

Il metodo utilizzato per il calcolo dei tassi di rischio e di rendimento per gli acquisti e le vendite di dipinti è analogo a quello utilizzato per gli investimenti in attività finanziarie.

Il risultato più evidente è stato che il valore del rendimento reale, al netto dell'inflazione, calcolato su 2396 transazioni, è dell'1,5% su base annua, mentre il suo valore mediano è dell'1,8%. La deviazione standard, che fornisce un'indicazione della variabilità dei tassi di rendimento dei singoli dipinti intorno al valore medio, è pari allo 0,5%. E, dal momento che i tassi di rendimento ottenibili investendo in attività finanziarie, per il periodo dalla metà del XVII secolo al 1987, sarebbero stati del 3% all'anno, per un investimento in titoli di Stato, come rendimento reale a lungo termine, ciò comporta che investire in dipinti anziché in attività finanziarie non risulta profittevole. Per di più, il rischio associato all'investimento in dipinti, misurato dalla deviazione standard del tasso di rendimento, è più elevato di quello sulle attività finanziarie: 5,0 il primo, contro l'1,7 del secondo. Il risultato ha mostrato come il rendimento ottenibile dall'investimento in opere d'arte non è così elevato come si crede: "il tasso di rendimento reale sui dipinti è stato costantemente inferiore a quello sulle attività finanziarie, mentre il rischio è stato superiore". Per giustificare, dunque, la tendenza ad investire in questo settore devono essere presi in considerazione benefici intangibili derivanti dal godimento e dal prestigio che implica il possesso dell'opera d'arte<sup>46</sup>. Secondo Baumol è normale che il rendimento dell'arte sia inferiore rispetto a quello in titoli di Stato: infatti l'arte conferisce una sorta di "dividendo estetico" che va calcolato in un 2% di guadagno netto.<sup>47</sup> All'interno del campione, il rendimento più elevato è stato raggiunto dall'*Uomo in Nero* di Franz Hals: 26,3 % all'anno, che nel 1885 fu venduto

---

<sup>46</sup>Per un'analisi più dettagliata dei risultati di questo studio si confronti il capitolo sulla storia delle aste.

<sup>47</sup>Cfr. W. Baumol, 1987.

da Christie's a Londra per poco più di 5 sterline mentre nel 1913 raggiunse da Sotheby's a Londra una quotazione di 9.000 sterline.

I due autori hanno, poi, suddiviso la loro analisi in due sottoperiodi: precedente e successivo alla seconda guerra mondiale, allo scopo di verificare se sia mutata la profittabilità dell'investimento in opere d'arte dopo il conflitto mondiale. Il primo periodo arriva fino al 1949, il secondo va dal 1950 al 1987. Durante il periodo che si estende fino alla Seconda Guerra Mondiale, il tasso di rendimento reale sui dipinti fu in media dell'1,4% all'anno (ed il suo valore mediano fu dell'1,7%), mentre il tasso di interesse nominale a lungo termine sull'investimento in titoli di Stato fu pari a circa il 3,7%. Nel periodo successivo alla Guerra il tasso di rendimento reale sui dipinti fu in media dell'1,7% all'anno (con rendimento mediano del 2,0%). Il rendimento reale sulle attività finanziarie risultò del 2,4%. La relativa convenienza dell'investimento in dipinti dopo la Seconda guerra Mondiale, secondo gli autori, non va ricercata nell'aumento del tasso di rendimento reale, che è stato modesto, ma nel fatto che all'aumento del tasso di inflazione dallo 0,5% all'anno al 5% all'anno, non si è accompagnato un corrispondente aumento del tasso di interesse nominale a lungo termine sulle attività finanziarie.

Il principale limite di questa metodologia consiste nella presenza di un meccanismo selettivo intrinseco ad essa: in genere, infatti, solo le opere d'arte che hanno successo presso il pubblico dei collezionisti vengono ripetutamente vendute all'asta. Il campione non può essere, quindi, considerato perfettamente rappresentativo.

Un altro limite può essere individuato nel fatto che il lavoro non è in grado di tener conto del prezzo delle opere d'arte che non passano di frequente alle

aste, quindi i risultati tendono ad essere sovrastimati: un'opera che perda completamente il suo valore non fa nessun passaggio in asta e tanto meno lo ripete a secoli di distanza, viene nella maggioranza dei casi dimenticata. Un'altra tipologia di opere che non passa per le aste è quella dei grandi miti, che quindi non rientrano nel campione.

Inoltre, il lavoro, per ammissione degli stessi autori, ha il difetto di non tener conto dei costi di manutenzione, restauro ed assicurazione sui dipinti, che, spesso sono di notevole entità.

A2 Un esempio di applicazione del metodo dei prezzi edonici.

Lo studio di Frey e Pommerehne vuole confrontare le valutazioni che danno gli esperti di opere d'arte contemporanea con i prezzi di mercato e vedere se esista una correlazione. Partendo dall'osservazione del caso di Robert Rauschenberg, una cui opera del 1983 di medie dimensioni raggiunse una quotazione di 73.400 dollari, mentre le opere di Jean Tinguely e di Michelangelo Pistoletto raggiunsero, nello stesso anno, rispettivamente i 36.700 e i 14.700 dollari, i due studiosi si chiedono cosa possa giustificare queste così ampie differenze, quali siano i fattori che concorrono alla formazione del prezzo.

La loro analisi si compone di due stime: una che riguarda le valutazioni degli esperti d'arte e l'altra che è relativa ai prezzi di mercato.

Oggetto dell'analisi è un campione comprendente 100 artisti per ogni anno, per un periodo che va dal 1971 al 1981. Si vogliono studiare gli elementi che portano alla determinazione della valutazione di un artista fatta da critici d'arte.

La tecnica di creazione dell'indice di artisticità qui impiegata è stata tratta dall'«Art Compass» di Bongard, e prende in considerazione i riconoscimenti che ciascun artista ha ricevuto nel periodo di tempo considerato dai principali musei del mondo occidentale, dai più importanti collezionisti privati, e da libri e pubblicazioni specializzate nel campo dell'arte contemporanea. E' stato, inoltre, chiesto ad un gruppo di esperti nel campo dell'arte di immaginare di dover creare un ideale museo di arte moderna e di dover scegliere gli artisti e le opere da esporre in esso. A ciascuno di questi indicatori è stato, poi, assegnato un certo punteggio, e si è proceduto a sommare i punti di ogni artista. Il punteggio assegnato varia a seconda della reputazione di cui gode un museo o una collezione privata a livello internazionale, del numero di opere che esso/a espone di uno stesso artista contemporaneo (con peso decrescente fino alla quinta opera esposta) e della reputazione di cui libri o riviste godono negli ambienti artistici. I 100 artisti che hanno ottenuto il punteggio più elevato sono stati indicati come i top 100 e l'elenco dei loro nomi è stato pubblicato sull'«Art Compass»<sup>48</sup>.

Il metodo di indagine utilizzato è la tecnica standard di regressione multipla. Gli elementi da loro presi in esame che concorrono alla determinazione della valutazione finale e che permettono, di fatto, la previsione anticipata delle tendenze artistiche prevedono l'esame dell'appartenenza ad una corrente artistica, dello stock di capitale artistico accumulato nel corso della vita dell'artista, del numero di esposizioni personali o collettive cui egli ha partecipato, del numero di premi vinti.

---

<sup>48</sup>I risultati dell'«Art Compass» furono pubblicati ogni anno sul numero di settembre-ottobre della rivista tedesca Capital fino alla morte di Bongard, ovvero dal 1970 al 1983.



Per quanto riguarda il primo fattore, gli autori dell'analisi hanno preso in considerazione la divisione in cinque stili fatta da Darmstädter<sup>49</sup>:

Arte Informale, Pop Art, Op Art, Nuovo Realismo, Arte Concettuale.

Inoltre, concorre alla formazione della valutazione finale il modo in cui lo stock di capitale artistico è stato accumulato nel corso del tempo. Un artista che abbia goduto di grande fortuna in anni recenti può essere valutato di meno, all'interno degli ambienti artistici, di uno che abbia acquisito una reputazione inferiore, ma che l'abbia conservata per un periodo di tempo più lungo.

Un altro elemento che può influire sulla valutazione delle opere di un artista è la varietà dei mezzi espressivi utilizzati (scultura, pittura, grafica).

La seconda stima prende in considerazione il mercato, basandosi sul presupposto che quello per le opere d'arte moderna sia perfettamente concorrenziale, ovvero che i prezzi siano determinati dall'interazione tra la domanda e l'offerta. Per quanto riguarda il lato dell'offerta, i fattori che entrano in gioco sono i costi di produzione dell'opera d'arte, che variano a seconda dell'artista, della tecnica impiegata (scultura, pittura, grafica), e del fatto che vengano o meno utilizzati materiali particolarmente costosi. I costi di produzione di una scultura sono più elevati di quelli di un dipinto o di una stampa. Inoltre influiscono dal lato dell'offerta le dimensioni delle opere: maggiori sono le dimensioni, infatti, più elevati saranno i costi di produzione, e quindi più forte sarà la loro influenza sul prezzo dell'opera<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup>Cfr. R. Darmstädter, 1979.

<sup>50</sup> L'effetto complessivo che questo elemento viene ad esercitare sul prezzo risulta ambiguo, in quanto a causa delle limitate disponibilità di spazio della maggior parte dei collezionisti e dei musei, l'ampiezza delle dimensioni può influire negativamente sulla domanda di alcune opere.

Un altro fattore che concorre alla formazione del prezzo è quello delle attività di promozione che i galleristi decidono di intraprendere per determinati artisti, organizzando esposizioni ed incontri speciali.

Dal punto di vista della domanda concorrono alla determinazione del prezzo il reddito<sup>51</sup> dei potenziali acquirenti (più è alto, maggiore sarà la domanda e quindi la quotazione dell'opera), ed il tasso di rendimento sugli investimenti alternativi (più elevato è quest'ultimo, più gli investimenti saranno dirottati sulle opere d'arte). In periodi di elevata inflazione la domanda di beni-rifugio cresce, e quindi più elevato sarà il tasso di inflazione, più alta sarà la domanda e le quotazioni. Inoltre, quanto maggiore è la valutazione dei critici sulla produzione di un artista, tanto più elevata sarà la quotazione di una sua opera rappresentativa. Quindi, la valutazione degli esperti d'arte si ipotizza che influisca sulla domanda. Gli autori si aspettano, poi, che le quotazioni delle opere di artisti legati a galleristi già in passato dimostratisi lungimiranti siano più elevate di quelle delle opere di altri artisti. Infine, che la morte dell'artista possa, ponendo un limite alla sua produzione, indurre comportamenti speculativi e di fatto influire sulla domanda, causando un generale aumento di quotazione.

In realtà nel modello proposto da Frey e Pommerehne viene stimata congiuntamente una condizione di equilibrio che dipende da fattori della domanda e dell'offerta.

L'indice di artisticità viene in un primo momento confrontato con le valutazioni date dagli esperti d'arte, ed in un secondo momento con le

---

<sup>51</sup> Per tutti i dati, ed in particolare per il reddito reale pro-capite, per il tasso di rendimento reale sulle azioni e sui titoli a lungo termine, e per il tasso di inflazione gli autori hanno utilizzato quelli degli stati uniti, dal momento che oggi è il più importante mercato per l'arte contemporanea.

quotazioni d'asta. In entrambi i casi risulta una stretta correlazione tra valutazione e quotazioni. Ciò, secondo i due autori, starebbe a dimostrare che il mercato è in grado di riconoscere l'artisticità.

I risultati dello studio confermano le ipotesi fondamentali: l'indice di valutazione artistica aumenta, infatti, di 230 punti in seguito al conferimento di un ulteriore riconoscimento e di 190 punti per ogni ulteriore «personale» tenuta dall'artista. La partecipazione ad un'esposizione collettiva vale solo 43 punti. Per ogni anno, a partire dal momento in cui lo stock di capitale di un artista ha iniziato ad accumularsi, ovvero la sua reputazione ha iniziato a crescere, in seguito alla sua partecipazione ad un'ulteriore collettiva, ottiene 85 punti. Per ogni anno trascorso dal momento in cui un artista ha allestito la sua prima «personale» ottiene 65 punti, il che non deve sorprendere, se si considera che deve trascorrere qualche tempo dal momento in cui un artista ha partecipato alla sua prima esposizione collettiva, perché possa approntare la sua prima «personale». Il punteggio più elevato viene raggiunto nel caso in cui un artista operi in tutti e tre i campi delle arti visive: ben ulteriori 2950 punti. Infine, il fatto che un artista appartenga ad una determinata corrente oppure ad un'altra esercita un impatto differente sull'indice di valutazione artistica: mentre le opere degli artisti appartenenti alle prime correnti dell'arte contemporanea, quali la Pop Art, godono di una valutazione inferiore, quelle degli esponenti della tendenza più recente, l'Arte Concettuale, risultano chiaramente favorite. Le opere più penalizzate, tuttavia, sono quelle realizzate secondo i canoni dell'Arte Informale, la meno recente tra le correnti individuate dagli autori.

Gli americani dominano il campo, essendo la loro quota nel 1983, superiore al 50%, mentre era pari al 45% nel 1971. Il primo classificato risulta essere

Joseph Beuys con 49.000 punti; i tre artisti immediatamente alle sue spalle sono Andy Warhol, Robert Rauschenberg e Jasper Johns, che arrivano all'incirca a 37.000, ovvero al 25% in meno. La ventesima posizione è occupata da Mario Merz, per il quale l'indice diminuisce a meno di 25.000 punti.

Le principali critiche che possono essere mosse a questo studio che è senz'altro tra i capisaldi della letteratura sull'argomento sono:

- 1) Se si considera che il mercato dell'arte sia internazionale non si possono usare fattori nazionali, quali il tasso di inflazione o il reddito pro-capite di un determinato paese.
- 2) Se il mercato è concorrenziale si deve stimare separatamente la domanda e l'offerta.

Un altro studio degli stessi autori che è considerato una pietra miliare della letteratura sull'argomento è stato effettuato prendendo in esame le opere dei «pittori più famosi del mondo», secondo l'elenco stilato da Reitlinger<sup>52</sup> nel suo studio sulle vendite all'asta di opere d'arte. La selezione effettuata da Reitlinger è ovviamente in larga misura soggettiva non esistendo, di fatto, la possibilità di determinare in misura oggettiva quali siano gli artisti più famosi. Il suo elenco comprende solo artisti defunti, e ciò implica che il numero delle opere di ogni artista sia fisso, e sia noto con una certa precisione.

---

<sup>52</sup> Cfr. G. Reitlinger, 1961 e 1970.

## CAPITOLO IV

### ANALISI EMPIRICA

#### 4.1 Introduzione

In questo capitolo presentiamo un'analisi empirica volta a descrivere come si formi la quotazione di un'opera d'arte e quali siano i fattori che concorrono alla formazione del prezzo di stima fornito dalle case d'asta. All'uopo utilizzeremo il metodo di stima della regressione edonica che cerca di dare un peso ai diversi fattori che incidono sulla disponibilità a pagare dei singoli *bidders* per una specifica opera e, quindi, indirettamente anche sul suo prezzo di aggiudicazione. Infatti, è opinione diffusa che oltre al diverso grado di artisticità associato ad ogni artista, e, quindi, ad un suo manufatto, fattori quali regionalismo, nazionalismo, potere di mercato di una singola casa d'asta, stime e critiche degli esperti, predilezione per una particolare tecnica pittorica o un supporto, nonché le dimensioni stesse del manufatto, possano incidere sul valore di vendita del manufatto stesso. Secondo tale approccio, non solo due realizzazioni dello stesso artista (per esempio Picasso) di dimensioni o tecnica pittorica diversa (per esempio un disegno a carboncino e un dipinto ad olio) vendute lo stesso giorno, nella stessa città, dalla medesima casa d'asta, possono raggiungere quotazioni molto distanti tra loro ma addirittura il medesimo quadro (sempre di Picasso), venduto in paesi diversi, in momenti diversi, da case d'asta diverse, può aver raggiunto quotazioni non sempre direttamente confrontabili.

Oltre alle finalità descrittive sopracitate, ci siamo proposti di verificare se il mercato, in quanto istituzione, sia in grado di riconoscere ed in qualche modo certificare il grado di artisticità dei manufatti, tutelandoli indirettamente attraverso la determinazione di un valore commerciale ad esso coerente; ovvero se, di contro, siano solo bolle speculative e mode a determinare le quotazioni dei manufatti. L'idea che si vuole testare è che artisti e opere che il mondo accademico, gli storici dell'arte, i musei più importanti, posizionerebbero tra quelli degni di tutela pubblica, si vedano attribuire dal mercato alte quotazioni, un congruo valore commerciale, tale da garantire che non vi sia abbandono o dispersione delle opere stesse. Tale meccanismo risulta fondamentale per la selezione e tutela di artisti emergenti, a noi contemporanei, che hanno una vita commerciale, tra gallerie e case d'asta, che precede un loro eventuale riconoscimento scientifico e la possibile apposizione di un vincolo di tutela.

## **4.2 Collezione dei dati e costruzione dei database**

La nostra analisi empirica si basa su dati da noi collezionati e raccolti in due diversi database denominati "internazionale" e "napoletano".

Il primo database raccoglie dati sulle vendite all'asta di dipinti di artisti contemporanei in un arco di tempo che va dal 27 aprile 1999 all'8 settembre 2004, con riferimento a vendite in tutto il mondo, ad opera delle maggiori e più importanti case d'asta. Il database consta di 2509 osservazioni/vendite, per un totale di 653 artisti, di cui il 25% italiani. La fonte dei dati è "Il Giornale dell'arte" che colleziona, nell'appendice dedicata alle rilevazioni di

mercato, una selezione di vendite all'asta internazionali<sup>53</sup>. Ad integrazione, per ogni artista inserito nel database si è raccolta una serie di variabili quali la presenza di sue opere in musei pubblici, gallerie private e numero di articoli e pubblicazioni scientifiche, al fine di determinare un indice di prezzo per ognuno di essi. Le informazioni sono state tratte dal sito [www.artcyclopedia.com](http://www.artcyclopedia.com), motore di ricerca, vincitore, tra gli altri, del prestigioso premio “*Britannica Internet Guide*”, dell'enciclopedia britannica, e dal sito [www.highbeam.com](http://www.highbeam.com).

#### **4.2.1 Descrizione delle variabili presenti nel database “internazionale”.**

Ogni singola vendita rappresenta una distinta osservazione. Nella costruzione del database si sono considerate le seguenti variabili<sup>54</sup>:

- *titolo dell'opera (tit)*;
- *autore dell'opera (cda)*;
- *corrente o movimento artistico al quale l'artista può essere ricondotto*<sup>55</sup>*(corr)*;
- *dimensioni in cm (base, alt[ezza], dim=base+alt)*;
- *tecnica utilizzata(olio, temp[era])*;
- *supporto(tela, tav[ola])*;
- *casa d'asta (chr[istie's],soth[eby's], blind[arte], fin[arte]sem[enzato], vincent, fars[etti])*;

---

<sup>53</sup> Fonte “Il Giornale dell'arte”, Mensile di Informazione, Cultura, Economia, Società editrice Umberto Allemandi & C. spa, Torino, Rilevazioni di mercato.

<sup>54</sup> Tra parentesi abbiamo indicato l'acronimo o l'abbreviazione utilizzati per indicare le nostre variabili nel database.

<sup>55</sup> A tal fine si sono prese come punto di riferimento le informazioni riportate da Artcyclopedia, per garantire uniformità di analisi ([www.artcyclopedia.com](http://www.artcyclopedia.com)).

- città in cui l'asta è avvenuta (ny, lond[ra], roma, milano, napoli, italia);
- data in cui l'asta è avvenuta (anno);
- prezzo di stima minimo in euro<sup>56</sup>, fornito dalla casa d'asta (min);
- prezzo di stima massimo in euro, fornito dalla casa d'asta (max);
- prezzo di aggiudicazione in euro cioè l'hammer price, (prezzo).

#### **4.2.2 Variabili per la costruzione di un indice statistico di artisticità.**

Proponendoci di realizzare un confronto con il valore commerciale assegnato dal mercato, per valutare se ciò che è riconosciuto come opera d'arte nell'opinione comune sia già stato riconosciuto come tale anche dal mercato si vuole costruire un indice di artisticità relativo ai diversi artisti presenti, ed è stata effettuata un'analisi delle componenti principali sulle seguenti variabili:

- presenza dell'artista nel motore di ricerca artcyclopedia.com (pmr);
- nazionalità italiana o straniera dell'artista (itals);
- presenza di opere in musei e gallerie pubbliche e numero di opere esposte (mgpub);
- se si tratta di musei italiani o stranieri (mstr);
- pmr, presenza di opere in gallerie private (gpriv);
- presenza di opere in gallerie virtuali presenti in internet (artnet);
- se si tratta di gallerie italiane o straniere (gstr);

---

<sup>56</sup> Per alcuni dati pubblicati su "Il Giornale dell'arte" in Lire Italiane prima dell'entrata in vigore dell'euro, si è proceduto alla conversione in Euro applicando il cambio ufficiale all'1/01/2002. Non si è applicato nessun indice di prezzi per deflazionare i dati.



- *numero di articoli in riviste scientifiche o del settore dedicati all'artista*<sup>57</sup> (aa);
- *esistenza in vita dell'artista al momento della vendita (vivo).*

La prima delle componenti principali sarà assunta quale “indice statistico di artisticità”.

#### **4.2.3 Descrizione del database “internazionale”.**

Il database consta di 2509 osservazioni/vendite, per un totale di 653 artisti. L'artista più rappresentato è Pablo Picasso con 98 opere. E' a lui ascrivibile il record d'asta per la vendita del suo “Garçon à la pipe” che il 5 maggio 2004 è stato battuto da Sotheby's a New York per 86.912.200 €. <sup>58</sup>

Un dato particolarmente interessante da rilevare mi sembra essere quello del prezzo medio per autore: in testa compare Cezanne, le cui quotazioni sono in media pari a 12.367.900 di euro. Picasso è quotato in media 5.575.800 di euro, Monet 7.074.275 di euro e Basquiat 698.200 euro. Morandi risulta essere quotato in media 392.153 euro.

Le correnti artistiche più presenti nel database sono: l'Impressionismo ed il Post-Impressionismo con 297 opere, l'Espressionismo con 291 opere, l'Informale con 196. Seguono: il Cubismo, includendo il Cubismo Orfico che conta 162 opere, il Surrealismo presente con 122 opere, e la Metafisica con 121. L'Astrattismo, con l'Astrattismo Radicale e quello Geometrico

---

<sup>57</sup> Per quanto riguarda il numero di articoli che riguardano ogni artista è stato utilizzato il motore di ricerca highbeam ([www.highbeam.com](http://www.highbeam.com))

<sup>58</sup> In appendice sono riportate tutte le statistiche descrittive.

consta di 70 opere, come l'Avanguardia, e la PopArt 69. Il Futurismo conta 60 dipinti e Novecento 52, il Graffitismo 44 ed il Blaue Reiter 32.

**Tabella 4.1 .Database “internazionale”: statistiche descrittive.**

Variabili	Obs	Media	Std. Dev.	Min	Max
tit	2509	1259.841	726.5048	1	2521
cda	2509	310.5161	204.7522	1	653
pmr	2501	.8848461	.3192715	0	1
mgsub	2490	37.52892	43.15333	0	162
mstr	2490	.7702811	.4207365	0	1
gpriv	2490	2.992369	2.865602	0	12
artnet	2490	6.422088	4.187806	0	20
gstr	2490	.7196787	.4960008	0	11
aa	2305	981.1926	2932.919	0	112634
itals	2497	.2515018	.4339632	0	1
vivo	2108	.1551233	.3621081	0	1
olio	2509	.7098446	.4539244	0	1
temp	2509	.0462336	.2100324	0	1
tela	2378	.7926829	.4054699	0	1
tav	2378	.0521447	.2223654	0	1
base	2497	926.1145	2664.763	0	125500
alt	2498	874.2274	663.5969	0	14442
dim	2497	1800.435	2819.113	205	125615
chr	2509	.3591072	.4798343	0	1
soth	2509	.4073336	.4914359	0	1
blind	2102	0	0	0	0
finsem	2102	0	0	0	0
fars	2102	0	0	0	0
vincent	2102	0	0	0	0
ny	2509	.3184536	.4659693	0	1
lond	2509	.3654843	.4816617	0	1
mil	2509	.1554404	.3623962	0	1
nap	2509	0	0	0	0
roma	2509	.0259067	.1588888	0	1
italia	2509	.2439219	.4295318	0	1
anno	2509	2001.352	1.51633	1999	2004
min	2357	924588.5	2412224	100	4.11e+07
max	2357	1273530	3329584	200	5.75e+07
medio	2389	1084338	2848464	0	4.93e+07
prezzo	2390	1441741	4228929	2200	8.69e+07
arte	2490	1.13e-08	1.880318	-3.889533	9.075102

Il prezzo medio di aggiudicazione per corrente artistica è: per opere del periodo cubista 4.153.800 euro, per opere espressioniste 1.998.200 euro, per opere impressioniste 3.991.100 euro, per opere della Pop Art 1.582.800 euro. Seguono le quotazioni medie delle opere dell'Informale (550.800 euro), quelle della Metafisica (240.400 euro), e quelle del Futurismo (180.400 euro).

Le opere vendute sono in totale 2494. Per alcune opere, infatti, abbiamo il fenomeno della doppia vendita, ma il numero di osservazioni è talmente esiguo che non ci permette una stima significativa del fenomeno.

Le tecniche pittoriche utilizzate sono diverse, ma nettamente predominante risulta essere la pittura ad olio utilizzata nel 70 % dei dipinti. Di questi la maggioranza è su tela, ben il 79 %; sul totale gli oli su tela sono il 65 %. La seconda tecnica pittorica più usata è la tempera, con solo il 4 %. Il secondo supporto più utilizzato è la tavola con solo lo 0,5 %. Sono presenti anche alcune opere ad acquerello, inchiostro, carboncino, gesso. I dipinti ad olio risultano essere in assoluto quelli che raggiungono le quotazioni più elevate, seguiti dalle tempere e dagli acquerelli.

Per quanto riguarda le dimensioni, abbiamo riportato la base e l'altezza dei dipinti. Nel nostro caso disponiamo di base ed altezza solo per 1500 osservazioni, poiché non sempre vengono riportate entrambe le misure. Queste variabili hanno un ruolo importante nella determinazione del prezzo a parità di altri fattori come la notorietà dell'artista, la qualità e il periodo di esecuzione. In Francia i mercanti hanno elaborato un sistema a punti e coefficienti che indica la quotazione ideale media, per scuole o per singoli

artisti, secondo il soggetto trattato e la dimensione. Attualmente i galleristi d'arte contemporanea si scambiano informazioni sul valore degli artisti definendo un coefficiente che viene applicato alla grandezza del quadro, misurata come somma della base più l'altezza.

Le case d'asta prese in considerazione sono: Sotheby's e Christie's, Finarte, Farsetti, Ketterer, Koller, Lempertz, Meeting art, Pandolfini, Philips, Tajan. Sotheby's e Christie's sono le case d'asta più presenti con sedi in tutto il mondo. Nel nostro database ben il 75% delle vendite è avvenuta da Christie's e da Sotheby's. In particolare, il 35% da Christie's ed il 40% da Sotheby's.

Un'altra variabile presa in considerazione è il luogo in cui si è avuta la vendita. Distinguere le diverse piazze è importante per potere osservare l'andamento dei prezzi secondo un fattore di regionalità. È, infatti, noto che alcuni artisti raggiungono quotazioni nettamente più elevate in alcune piazze, magari perché legati da un punto di vista storico-artistico a quella realtà geografica. Nel nostro database sono presenti vendite avvenute in Italia (in maggioranza a Milano, Roma, Vercelli, Firenze, Torino), e all'estero (in maggioranza a New York, Londra, Parigi, Berlino, Vienna). Il 32% dei dipinti del nostro database risulta venduto a New York, il 36% a Londra ed il 24% in Italia. Con riferimento al solo caso italiano per l'80% si tratta di vendite di dipinti di artisti italiani, che per il 62% risultano avvenute a Milano, per un 10% a Roma e nessuna a Napoli. Al fine di colmare questa lacuna informativa, si è scelto di confrontare le nostre stime con quelle ottenute su un secondo database costruito sui dati pubblicati dalla Prof.ssa Picone nel suo libro intitolato "La Pittura Napoletana del '900",

nell'appendice relativa alle valutazioni di mercato<sup>59</sup>. La descrizione del secondo database è rimandata al paragrafo 4.3 .

Il mercato in cui si raggiungono sistematicamente i prezzi più alti è quello di New York, con prezzi medi di aggiudicazione di 2.965.000 euro; Londra si attesta sui 1.230.000 euro e Milano molto al di sotto con 113.700 euro. Il prezzo medio di aggiudicazione in Italia è di 92.500 euro. La differenza di prezzo tra New York e Milano può essere spiegata con il fatto che in un mercato più ampio, cioè con un numero maggiore di acquirenti, si realizza in media un prezzo più elevato.

Il nostro database riporta per ogni osservazione/vendita il prezzo di aggiudicazione, quando disponibile anche i prezzi di stima minimi e massimi comunicati dalle case d'asta prima di ogni seduta. I prezzi medi per casa d'asta sono risultati essere più alti per Sotheby's, che raggiunge la cifra di 1.861.000 euro, mentre Christie's si attesta sui 1.650.000 euro. Ad una prima lettura questi dati possono indurre a credere erroneamente che se dobbiamo vendere un'opera in nostro possesso riusciremo a spuntare una quotazione più alta mettendola all'asta a New York da Sotheby's piuttosto che a Milano da Finarte. Ci potremmo, però, trovare di fronte ad un problema di autoselezione del campione, per cui nella piazza di New York sono raggiunte quotazioni più elevate, perché lì sono già venduti i dipinti potenzialmente di maggior valore.

---

<sup>59</sup> Picone Petrusa M., 2005.

Al fine di poter valutare il grado di artisticità di ogni autore, abbiamo collezionato dati relativi alla presenza di sue opere in gallerie o musei in Italia e all'estero. Inoltre, si è considerato il numero di articoli e pubblicazioni scientifiche aventi come oggetto la sua opera. L'artista che risulta essere in testa in questa particolare graduatoria è Thomas Demand con 112.634 link, ma il dato è da considerarsi anomalo, in quanto troppo distaccato dal successivo Andy Warhol che si attesta su 11.553 link.

Prima di effettuare stime econometriche, l'analisi descrittiva del database ha considerato alcune correlazioni tra le variabili di prezzo osservate. In particolare, si è calcolata la correlazione tra prezzo minimo, prezzo medio, prezzo massimo di stima e prezzo battuto per vedere se i primi tre siano influenti sull'ultimo, se cioè i dati forniti dalla casa d'asta prima di ogni seduta influenzino ed in quale misura i partecipanti all'asta, i *bidders*. La correlazione tra prezzo battuto e prezzo minimo è 91,78%, quella con il prezzo massimo è 92,51%, ed infine con il prezzo medio è 92,40%. Da ciò si deduce un dato estremamente interessante: i prezzi di stima forniti dalla casa d'asta influenzano significativamente il prezzo di aggiudicazione, essendo questi valori prossimi all'unità. L'acquirente, dunque, sembra riporre una grande fiducia nella valutazione data dagli esperti della casa d'asta.

### **4.3 Il database “napoletano”.**

Come anticipato nel precedente paragrafo, il primo database da noi costruito, che definiremo “internazionale”, non colleziona osservazioni/vendite avvenute a Napoli e contempla in misura minoritaria artisti italiani, in misura ancor meno significativa artisti napoletani. Ad integrazione dei nostri

dati si è, quindi, estratto un secondo database, che definiremo “napoletano”, con riferimento a vendite all’asta in Italia ed all’estero di opere di 72 artisti nel periodo che va dal 1989 al 2006. Fonte dei nostri dati è l’opera della prof.ssa Picone dedicata a “La Pittura Napoletana del ‘900”.

Il database “napoletano” colleziona 905 osservazioni. A tutte le variabili già presenti nel database “internazionale” e descritte nei paragrafi precedenti, sono state aggiunte:

- *data di esecuzione dell’opera (qualora disponibile);*
- *possibilità che l’opera sia andata invenduta.*

#### **4.3.1 Descrizione del database “napoletano”.**

Le quotazioni collezionate vanno dal 1989 al 2006, coprendo, quindi, un arco temporale abbastanza esteso. Il 72% delle opere all’asta sono ad olio e solo un 1% è a tempera. In termini di supporto, il 48% è su tela ed il 26% su tavola. Il 39% dei dipinti è un olio su tela.

Le case d’asta considerate sono in totale 10: Dei dipinti sono stati venduti il 15% da Christie’s, il 7% da Sotheby’s, il 16% da Finarte-Semenzato<sup>60</sup>, l’11% da Blindarte, il 17% da Vincent ed il 7% da Farsetti. Ben l’81% delle opere è stato messo all’asta in Italia, il 2,6% a New York ed il 5,4 % a Londra. Delle opere messe in vendita in Italia, il 43% è stato battuto all’asta a Napoli, il 19% a Milano ed il 16% a Roma. Sul totale a Napoli spetta ben il 35% delle opere messe all’asta.

---

<sup>60</sup> Per avere un quadro più chiaro della percentuale di dipinti messi all’asta dalle diverse case d’asta, si è ritenuto di accorpare i dati relativi alla casa d’aste Finarte e quelli relativi alla Semenzato precedentemente alla fusione del 2002 sotto un’unica voce Finarte-Semenzato.

**Tabella 4.2 Database “napoletano”: statistiche descrittive.**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tit	905	453	261.3953	1	905
cda	908	34.5826	19.42585	1	70
nato	908	1904.899	28.39687	1863	1961
morto	659	1965.622	19.67814	1920	2004
prm	908	.0594714	.2366351	0	1
itals	908	1	0	1	1
mgp	908	.7092511	2.863919	0	14
mstr	908	.0594714	.2366351	0	1
gpr	908	.1497797	.6083125	0	3
artnet	908	.5947137	2.366351	0	10
gstr	908	.0594714	.2366351	0	1
aa	906	20.73731	90.23392	0	504
esec	299	1964.087	24.65777	1896	2003
olio	904	.7223451	.4480901	0	1
temp	904	.0132743	.1145104	0	1
tela	848	.4811321	.4999387	0	1
tav	848	.2629717	.440507	0	1
base	900	595.1178	407.3718	40	3000
alt	900	611.6944	456.4116	50	4870
dim	900	1206.812	825.7683	90	7460
chr	908	.1508811	.3581302	0	1
soth	908	.0726872	.2597655	0	1
blind	908	.1101322	.3132269	0	1
finsem	908	.1674009	.3735391	0	1
vincent	908	.1718062	.3774198	0	1
fars	908	.0726872	.2597655	0	1
meet	908	.0594714	.2366351	0	1
ny	908	.0264317	.1605038	0	1
lond	908	.0539648	.2260727	0	1
italia	908	.811674	.3911877	0	1
napoli	908	.3359031	.4725655	0	1
milano	908	.1486784	.3559673	0	1
roma	908	.1299559	.3364403	0	1
anno	908	2002.227	13.66916	1600	2006
min	636	3207.321	9069.735	100	176708
max	635	4139.211	13210.34	178	265062
medio	607	3771.008	11372.84	250	220885
prezzo	763	8446.873	27347.88	100	530087
inv	908	.1596916	.3665217	0	1
vivo	908	1	0	1	1
arte	908	-2.84e-08	2.435359	-.6120496	9.726308



A differenza del database “internazionale” che colleziona dati solo su opere vendute, nel database “napoletano” sono presenti anche osservazioni, pari al 15% dei dati, relative all’invenduto. Questa variabile risulta di particolare interesse, dal momento che solitamente i dati sull’invenduto non vengono resi noti dalle case d’asta al fine di evitare fenomeni di abbassamento delle quotazioni di un artista, o addirittura di rinuncia all’investimento sull’artista andato invenduto a vantaggio di qualcun altro.

Inoltre, per 299 osservazioni è presente il dato relativo all’anno di esecuzione dell’opera. Anche questa variabile riveste una particolare importanza nel momento in cui si vogliono approfondire le quotazioni di un singolo artista, confrontando le oscillazioni di mercato con le varie fasi della carriera artistica.

Abbiamo, infine, il dato completo dell’esistenza in vita degli artisti: solo per il 27% delle opere considerate, l’autore era vivente al momento della messa in vendita delle opere.

Anche con riferimento al database “napoletano”, il confronto tra prezzo minimo, prezzo massimo, prezzo medio di stima e prezzo di aggiudicazione conferma il dato emerso analizzando il database “internazionale” relativo ad una forte correlazione: tra prezzo minimo e prezzo battuto. In particolare, la correlazione tra prezzo minimo e prezzo battuto è pari al 93,54%; la correlazione tra prezzo massimo e prezzo battuto è pari al 94,68%, mentre la correlazione tra prezzo medio e prezzo battuto è pari al 94,26%. Tutti valori prossimi all’unità.

In riferimento alle variabili utili a determinare l'indice di artisticità dell'autore delle opere messe in vendita, su un totale di 905 osservazioni su 72 artisti, solo lo 0,2% sia presente nel motore di ricerca *artcyclopedia*.<sup>61</sup>

Confrontando i due database, emerge che gli artisti del database "napoletano" presenti sul mercato internazionale sono solo due: Francesco Clemente<sup>62</sup> e Mimmo Paladino<sup>63</sup>. Le opere del primo sono esposte in 14 musei o gallerie pubbliche non solo italiane, 2 gallerie private e 10 gallerie virtuali, anche straniere. Infine ben 564 articoli e pubblicazioni trattano la sua opera. Per quanto riguarda Paladino, il numero di gallerie pubbliche, tra cui anche gallerie straniere che espongono le sue opere è 10, 3 sono quelle private e 10 le virtuali. Anche in questo caso sono incluse gallerie internazionali. Il numero di pubblicazioni su di lui è di 203.

#### **4.4 Le stime econometriche.**

A differenza della statistica che ci dà strumenti per descrivere sinteticamente fenomeni già realizzati, l'econometria cerca di spiegare la realizzazione di un fenomeno (variabile dipendente o spiegata) attraverso nessi di causalità con altri fenomeni (variabili indipendenti, esplicative o regressori) che concorrono alla sua determinazione. Nel nostro caso il fenomeno che si

---

<sup>61</sup> Si tratta di un risultato prevedibile dal momento abbiamo preso come riferimento un motore di ricerca che nasce in Canada e che tiene d'occhio soprattutto il mercato anglosassone e statunitense.

<sup>62</sup> Nel database internazionale sono presenti osservazioni relative alla vendite due acquerelli su carta di Francesco Clemente venduti a Londra da Christie's nel giugno 2002 e nel febbraio 2003. Il primo "Autobiography" con prezzo di stima minimo 31.000 e prezzo massimo 46.600 ha raggiunto la ragguardevole cifra di 74.200 euro.

<sup>63</sup> Le opere di Mimmo Palladino presenti nel database internazionale sono 5. Alcune presenti anche nel database "napoletano".

vuole spiegare è quello della determinazione del valore d'asta dei dipinti di arte contemporanea (variabile dipendente) mentre le variabili che possono determinare la sua formazione sono: l'autore del dipinto, la corrente artistica, la tecnica pittorica, il supporto utilizzato, il luogo e la data della vendita, la casa d'asta, i prezzi di stima, ecc... . Tutte queste variabili, che chiameremo regressori, concorrono nella determinazione del prezzo finale di vendita. Rispetto alla misura di correlazione di coppie di variabili già introdotte nel paragrafo precedente, la stima econometrica permette di considerare contemporaneamente tutte le variabili di riferimento, attribuire un nesso di causalità tra le variabili, dare ad ognuna un peso nella formazione del prezzo finale e, quindi, spiegare "in media" l'andamento o la variabilità del fenomeno preso in considerazione. Tale metodo, inoltre, permette previsioni su future realizzazioni del fenomeno preso in considerazione.

Ovviamente per quanto accurata possa essere la stima, il metodo utilizzato cerca di descrivere solo "in media" il fenomeno: cioè, esisterà sempre una differenza tra il valore osservato della variabile spiegata ed il valore teorico fornito dal metodo (previsione). Proprio la misura di tali differenze o "errori" è un indicatore della bontà del metodo di stima utilizzato. Nel nostro caso utilizzeremo il metodo detto dei "minimi quadrati ordinari" (Ordinary Least Square, o OLS): tale metodo attribuisce i pesi alle diverse variabili in modo da minimizzare la somma dei quadrati degli errori.

La denominazione di "regressione edonica" deriva dal fatto che si vuole stimare il peso che i diversi regressori hanno nella formazione dell'utilità delle persone che acquistano un bene (nel nostro caso un dipinto) e nella formazione della loro disponibilità a pagare. Tale metodo si applica frequentemente ai mercati d'asta dove l'offerta è di oggetti unici ed il prezzo di vendita rispecchia la domanda (cioè, la disponibilità a pagare) per

quell'oggetto. Vince l'asta chi ha una disponibilità a pagare più alta, ma in un'asta all'inglese, paga un prezzo di poco superiore alla disponibilità a pagare del secondo che ha la valutazione più alta. La domanda che ci poniamo è, quindi, quali siano le variabili che guidano tale competizione. La nostra analisi, infatti, ha la finalità di scoprire quali siano le cause che spiegano la formazione del prezzo finale di vendita. Da una prima stima in cui consideriamo quali regressori tutte le variabili costituenti il nostro database emergerà che il peso maggiore (80-90%) è da attribuire alle stime fornite prima dell'asta da parte degli esperti della casa stessa. Di conseguenza, il secondo passo della nostra analisi sarà quello di interrogarci su quali siano allora le variabili che concorrono a formare tali stime (ora variabili spiegate) ed in particolare se sia significativo quale regressore l'indice di artisticità per autore che andremo a costruire. Questa seconda analisi ci permetterà, inoltre, di verificare fenomeni quali regionalismo o potere di mercato di una specifica casa d'asta.

Anticipando uno dei risultati, possiamo dire che l'indice di artisticità (quale misura del valore dell'arte avulsa da ogni logica commerciale) ha un peso significativo ma non dominante nella determinazione delle stime degli esperti.

#### **4.4.1 L'indice di artisticità.**

Tra le variabili prese in considerazione figurano alcune che hanno come oggetto non l'opera in vendita ma l'autore dell'opera, considerando la sua produzione artistica, il riconoscimento e la visibilità attribuiti alle sue opere. Al fine di sintetizzare tali informazioni attraverso un indice di artisticità (un'unica variabile) si è studiata la loro variabilità attraverso "l'analisi delle

componenti principali” o PCA. Tale analisi permette di riassumere le informazioni di tutte le variabili considerate in un numero predeterminato di variabili (uno nel nostro caso) con una perdita di informazioni non significativa<sup>64</sup>.

Analogamente, per il database “napoletano” abbiamo svolto l’analisi delle componenti principali. In questo caso la prima componente, eletta ad indice di artisticità spiega ben il 97% della variabilità delle variabili di partenza.

---

<sup>64</sup> Nel caso del database “napoletano” la nuova variabile che chiamiamo “arte” spiega il 97% della variabilità delle sue componenti, nel caso del database “internazionale” la nuova variabile spiega il 53%. Si vedano le tabelle 4.8 e 4.9 in appendice al capitolo.

#### 4.5 La regressione edonica sul prezzo finale di vendita.

La prima stima presentata<sup>65</sup> è quella che considera come variabile spiegata il prezzo finale di vendita. Le variabili esplicative o regressori sono tutte le variabili presenti nei nostri database, ad eccezione di quelle relative all'artista sostituite dall'indice di artisticità. Con riferimento alla tabella 4.3, il prezzo di stima medio pubblicato dalla casa d'asta (*lmedio*<sup>66</sup>), è il regressore con impatto superiore sulla determinazione del prezzo finale<sup>67</sup>: una variazione<sup>68</sup> unitaria del prezzo di stima si ripercuote per quasi l'89% su una variazione dello stesso segno del prezzo finale.

Altre variabili che positivamente incidono sul prezzo finale sono riconducibili alle case d'asta Christie's e Sotheby's (*chr* e *soth*), denotando una capacità di spuntare prezzi più alti rispetto alle altre concorrenti. Spicca

---

<sup>65</sup> La stima presentata è di tipo log-log, ovvero sia la variabile dipendente che i regressori quando variabili continue (non dicotomiche) sono utilizzate in logaritmi. Tale stima attribuisce ai coefficienti stimati il significato di elasticità, cioè ci spiega l'impatto di una variazione dell'1% del regressore sul valore della variabile spiegata, in %. Nel caso di variabili dicotomiche o *dummy* l'interpretazione è immediata: se si considera per esempio la variabile "vivo" che ha un valore unitario se l'artista era in vita al momento della vendita dell'opera, un coefficiente pari a -0.5 significa che quando l'artista è in vita, ceteris paribus, i suoi quadri valgono la metà!

<sup>66</sup> Le variabili continue sono espresse in logaritmi da cui l'acronimo *lmedio* utilizzato per definire il logaritmo del prezzo di stima medio pubblicato dalla casa d'asta prima della vendita.

<sup>67</sup> Abbiamo sottolineato in grigio le righe relative ai regressori non significativi.

<sup>68</sup> La tabella 4.3 riporta in colonna l'elenco dei regressori (*lmax*, *arte*,...) affiancati in ordine da: *Coeff*, il coefficiente o peso stimato associato ad ogni regressore; *Std Err*, lo standard error associato al coefficiente stimato in quanto variabile casuale; *t*, il valore della distribuzione t di Student associata al coefficiente;  $P > |t|$ ; il p-value associato alla statistica; *[95% Conf. Interval]*, l'intervallo di confidenza entro cui contiamo di trovare il 95% delle realizzazioni del coefficiente stimato quale variabile casuale. Il coefficiente ci dice la variazione percentuale della variabile spiegata indotta da una variazione percentuale del singolo regressore; il P-value ci dice la probabilità di commettere un errore quando attribuiamo al regressore un coefficiente di impatto non nullo. Abbiamo considerato statisticamente significativo ogni regressore per il quale il coefficiente stimato associa un P-value inferiore al 10%. Più piccolo è il p-value associato e maggiore è il margine di sicurezza che associamo alla stima del coefficiente.

la non significatività<sup>69</sup> nella determinazione del prezzo finale di variabili quale l'indice di artisticità (*arte*), o dell'esistenza in vita dell'autore (*vivo*). Come mostrato dalle tabelle 4.10 e 4.11 in appendice, risultati analoghi si ottengono considerando al posto del prezzo di stima massimo, il prezzo di stima minimo (*lmin*) o il prezzo medio (*lmedio*).

**Tabella 4.3, Regressione Edonica sulla variabile prezzo finale (in logaritmi).**

Source	SS	df	MS	Number of obs = 1956		
				F( 12, 1943) = 2827.52		
Model	5173.14289	12	431.095241	Prob > F = 0.0000		
Residual	296.237457	1943	.152463951	R-squared = 0.9458		
				Adj R-squared = 0.9455		
Total	5469.38035	1955	2.79763701	Root MSE = .39047		

  

lp	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lmedio	.8843972	.0073288	120.67	0.000	.870024	.8987704
arte	-.0042791	.0073799	-0.58	0.562	-.0187525	.0101944
chr	.1990421	.0342526	5.81	0.000	.1318663	.2662178
soth	.1951434	.0336426	5.80	0.000	.129164	.2611228
lond	-.1106138	.0486411	-2.27	0.023	-.2060081	-.0152196
ny	-.0948408	.0491825	-1.93	0.054	-.1912968	.0016152
italia	-.1945484	.0485882	-4.00	0.000	-.2898388	-.099258
tela	-.0097639	.0258624	-0.38	0.706	-.0604849	.0409571
olio	-.0312726	.0232154	-1.35	0.178	-.0768024	.0142572
itals	-.0249297	.0317949	-0.78	0.433	-.0872854	.0374259
dim	-2.42e-06	2.88e-06	-0.84	0.400	-8.06e-06	3.22e-06
vivo	-.0107895	.025481	-0.42	0.672	-.0607625	.0391834
_cons	1.752073	.0867736	20.19	0.000	1.581893	1.922252

<sup>69</sup> Si ricorda che abbiamo considerato statisticamente significativo ogni regressore per il quale il coefficiente stimato associa un P-value inferiore al 10%.

#### 4.6 La regressione edonica sul prezzo di stima medio.

Ad eccezione del prezzo di stima medio pubblicato dalle case d'asta prima delle vendite, gli altri regressori risultano non significativi o comunque di scarso impatto sulla determinazione del prezzo di vendita finale. La spiegazione principale risiede nel fatto che gli esperti delle case d'asta nel momento in cui formano le loro stime già internalizzano le informazioni associate ai diversi regressori: l'indice di artisticità, le variabili tecniche o quelle geografiche, concorrono già a formare le loro stime. Il secondo passo della nostra analisi, quindi, non può che interrogarsi su come si formi il prezzo di stima, e pesare l'impatto che i nostri regressori hanno su di esso. La variabile *lmedio* diviene, quindi, variabile spiegata. L'idea è quella di verificare se l'indice di artisticità possa spiegare le valutazioni degli esperti delle case d'asta, così come variabili relative alle peculiarità tecniche dei dipinti quali le dimensioni (*dim=base+altezza*), il tipo di supporto (*tela*) o la tecnica pittorica (*olio*).

Con riferimento alla tabella 4.4, si noti come quasi tutti i regressori risultino ora significativi<sup>70</sup>. L'indice di artisticità (*arte*) positivamente influisce sulla determinazione del prezzo di stima, così come tutte le variabili tecniche considerate (*olio, tela e dim*), nonché le variabili geografiche relative alle piazze notoriamente più importanti (*ny e lond*<sup>71</sup>). Influenzano negativamente la formazione del prezzo di stima la presenza in vita dell'artista (*vivo*) e l'Italia quale paese sede dell'asta (*Italia*).

---

<sup>70</sup> Unica eccezione è rappresentata dalla variabile *itals* che indica se un autore è italiano.

<sup>71</sup> Rispettivamente ad indicare New York (USA) e London (UK).



**Tabella 4.4 Regressione Edonica sul prezzo di stima medio (in logaritmi)**

Source	SS	df	MS			
-----+-----				Number of obs =	1956	
Model	3348.32372	11	304.393065	F( 11, 1944) =	208.47	
Residual	2838.54766	1944	1.46015826	Prob > F =	0.0000	
-----+-----				R-squared =	0.5412	
Total	6186.87138	1955	3.16464009	Adj R-squared =	0.5386	
				Root MSE =	1.2084	
-----						
lmedio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
arte	.2941125	.0218427	13.47	0.000	.251275	.3369501
chr	.3940249	.1056237	3.73	0.000	.1868773	.6011724
soth	.4022731	.1037127	3.88	0.000	.1988733	.6056729
lond	1.123742	.1483556	7.57	0.000	.832789	1.414694
ny	1.792598	.1466736	12.22	0.000	1.504944	2.080253
italia	-.2720456	.1502384	-1.81	0.070	-.5666909	.0225996
tela	.6257377	.0787677	7.94	0.000	.4712597	.7802158
olio	.4811446	.0710109	6.78	0.000	.3418792	.6204101
itals	-.1433869	.0983414	-1.46	0.145	-.3362526	.0494788
dim	.0000214	8.89e-06	2.41	0.016	3.98e-06	.0000388
vivo	-.5526757	.077853	-7.10	0.000	-.7053598	-.3999917
_cons	10.37217	.1295051	80.09	0.000	10.11819	10.62616

#### 4.7 Regressioni sul database “napoletano”.

Regredendo il prezzo di vendita finale su tutte le variabili del database “napoletano” abbiamo risultati analoghi a quelli già evidenziati analizzando il database “internazionale”. Determinante risulta di nuovo il prezzo medio di stima. Altri regressori significativi che positivamente influenzano la formazione del prezzo di vendita sono l’indice di artisticità (arte) e l’anno in

cui la vendita ha avuto luogo (anno). Quest'ultima variabile spiega, ceteris paribus, un trend crescente nei prezzi.

**Tabella 4.5 Database “napoletano”: regressione edonica sul prezzo finale (in logaritmi)**

Source	SS	df	MS				
Model	332.93213	18	18.4962294	Number of obs = 436			
Residual	54.3482	417	.130331415	F( 18, 417) = 141.92			
Total	387.28033	435	.890299609	Prob > F = 0.0000			
				R-squared = 0.8597			
				Adj R-squared = 0.8536			
				Root MSE = .36101			

  

lp	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lmedio	1.005024	.0252109	39.86	0.000	.9554675	1.05458
arte	.0354707	.020606	1.72	0.086	-.005034	.0759753
tela	-.0516599	.0400488	-1.29	0.198	-.1303825	.0270627
olio	.0594554	.0566986	1.05	0.295	-.0519954	.1709061
dim	-.000066	.0000391	-1.69	0.092	-.0001428	.0000109
chr	-.0659201	.0806953	-0.82	0.414	-.2245404	.0927001
soth	-.2174675	.1161979	-1.87	0.062	-.4458741	.0109391
italia	-.2202815	.0874306	-2.52	0.012	-.3921411	-.0484219
blind	.0363365	.1207754	0.30	0.764	-.201068	.2737409
finsem	-.0343132	.0858234	-0.40	0.689	-.2030135	.1343872
vincent	-.156403	.1184109	-1.32	0.187	-.3891595	.0763536
fars	-.1312261	.1150761	-1.14	0.255	-.3574275	.0949754
meet	.1817617	.1255013	1.45	0.148	-.0649323	.4284557
ny	-.1553185	.3944283	-0.39	0.694	-.930634	.619997
londra	.1852531	.1535567	1.21	0.228	-.1165886	.4870947
napoli	-.0724882	.0908436	-0.80	0.425	-.2510566	.1060802
milano	-.0005393	.0728705	-0.01	0.994	-.1437787	.1427001
anno	.0202784	.0084357	2.40	0.017	.0036965	.0368603
_cons	-40.27049	16.87998	-2.39	0.017	-73.45095	-7.090023

Come in precedenza regrediamo ora il prezzo di stima medio (variabile spiegata) su tutti i regressori del nostro database.

**Tabella 4.6 Database “napoletano”: regressione edonica sul prezzo di stima medio (in logaritmi)**

Source	SS	df	MS	Number of obs =	564
Model	188.473104	17	11.0866532	F( 17, 546) =	21.63
Residual	279.839622	546	.512526781	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.4025
				Adj R-squared =	0.3838
Total	468.312726	563	.831816565	Root MSE =	.71591

lmedio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
arte	.185848	.0347685	5.35	0.000	.1175516	.2541445
tela	.155966	.0696257	2.24	0.025	.0191991	.292733
olio	.4320407	.0907789	4.76	0.000	.253722	.6103594
dim	.0006807	.0000616	11.04	0.000	.0005596	.0008017
chr	.012207	.1386116	0.09	0.930	-.2600704	.2844844
soth	.4264636	.1900049	2.24	0.025	.0532334	.7996937
italia	.4911531	.1493364	3.29	0.001	.1978089	.7844972
blind	.1875625	.1961975	0.96	0.340	-.1978318	.5729569
finsem	-.0519161	.1409323	-0.37	0.713	-.3287519	.2249198
vincent	.4217894	.1921103	2.20	0.029	.0444237	.7991551
fars	.2908068	.2139395	1.36	0.175	-.1294386	.7110521
meet	-.1823595	.2290179	-0.80	0.426	-.6322235	.2675045
ny	.0256614	.7619489	0.03	0.973	-1.471049	1.522371
londra	.1715957	.2610189	0.66	0.511	-.3411284	.6843199
napoli	-.0607408	.1464596	-0.41	0.679	-.348434	.2269524
milano	-.0392138	.1183506	-0.33	0.741	-.271692	.1932643
anno	.0456688	.0148083	3.08	0.002	.0165806	.074757
_cons	-85.46777	29.66103	-2.88	0.004	-143.7315	-27.20406

Con riferimento alla tabella 4.6, rispetto al database “internazionale” molti regressori non risultano significativi anche se lo è la regressione “in blocco”. Regressori che positivamente influiscono sulla formazione del prezzo di

stima sono l'indice di artisticità (*arte*), le variabili tecniche (*dim, olio, tela*), le case d'asta Sotheby e Vincent (le uniche significative) ed infine l'anno di vendita (*anno*).

#### **4.7.1 Gli invenduti.**

Il database “napoletano” riporta informazione anche degli invenduti. Vogliamo quindi utilizzare tale informazione quale variabile spiegata proponendo una stima di tipo “logit” che utilizza come regressori tutte le altre variabili. L'interpretazione dei coefficienti associata è la seguente: come varia la probabilità che il quadro sia invenduto al variare di uno dei regressori. Con riferimento alla tabella 4.7, si evince che sono poche le variabili statisticamente significative.

Viste le poche osservazioni a disposizione e la selezione non controllata dei dati relativi all'invenduto, crediamo che quest'ultima analisi abbia prettamente un valore di esercizio, significativo però nell'attestare l'utilizzo di tale strumento econometrico all'economia dell'arte.

**Tabella 4.7 Database “napoletano”: regressione logit sugli invenduti.**

Logit estimates		Iteration 0: log likelihood = -297.60571
Number of obs =	547	Iteration 1: log likelihood = -267.30483
LR chi2(16) =	64.16	Iteration 2: log likelihood = -265.54975
Prob > chi2 =	0.0000	Iteration 3: log likelihood = -265.52489
Log likelihood =	-265.52487	Iteration 4: log likelihood = -265.52487
Pseudo R2 =	0.1078	

inv	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
lmedio	.2569765	.1522641	1.69	0.091	-.0414557	.5554087
anno	.1277242	.0555413	2.30	0.021	.0188653	.2365832
italia	.740096	.5157821	1.43	0.151	-.2708183	1.75101
tela	-.1584646	.2502452	-0.63	0.527	-.6489361	.3320069
olio	-.5294354	.2999338	-1.77	0.078	-1.117295	.058424
dim	.0001271	.0002429	0.52	0.601	-.0003491	.0006032
londra	.80599	.9462628	0.85	0.394	-1.048651	2.660631
milano	.3393598	.3792828	0.89	0.371	-.4040209	1.08274
napoli	1.403241	.4892257	2.87	0.004	.4443759	2.362105
arte	-.1426434	.1296022	-1.10	0.271	-.396659	.1113721
chr	-.5906964	.4562573	-1.29	0.195	-1.484944	.3035516
soth	-.6218973	.6061846	-1.03	0.305	-1.809997	.5662027
finsem	-.0765416	.4397159	-0.17	0.862	-.9383689	.7852858
blind	-1.877575	.6385902	-2.94	0.003	-3.129189	-.6259608
meet	-1.843071	1.105339	-1.67	0.095	-4.009496	.3233531
vincent	-3.318863	.674143	-4.92	0.000	-4.640159	-1.997567
_cons	-258.9739	111.1656	-2.33	0.020	-476.8544	-41.09334

## 4.8 Conclusioni.

L’analisi empirica proposta ha due finalità. La prima, tipica del metodo della regressione edonica, è quella di analizzare e pesare i diversi fattori che concorrono a formare la disponibilità a pagare dei consumatori per un determinato bene, in questo caso i dipinti di arte contemporanea, ed indirettamente il prezzo di mercato o quotazione del singolo manufatto.

Sia il database “internazionale” che il database “napoletano” evidenziano come siano le stime delle case d’asta a guidare le quotazioni dei dipinti. Tali stime riflettono solo in parte il valore storico-artistico del dipinto. È confermata l’idea comune che le case d’asta più importanti possano spuntare prezzi di aggiudicazione più alti (+40% Sotheby’s, +39% Christie’s), questo in parte spiegato dalla maggiore capacità di attirare compratori, in parte dalla credibilità riconosciuta ai loro esperti. Trova riscontro anche l’idea che i dipinti ad olio abbiano quotazioni superiori (+48% rispetto ad altre tecniche pittoriche) così come i dipinti su tela (+68% rispetto ad altri supporti); di minor impatto sulle quotazioni sono le dimensioni dei quadri (+0,002%). L’Italia è un mercato meno redditizio (-27%), mentre dominanti sono piazze come New York e Londra. Inoltre, è confermato che l’esistenza in vita di un artista limiti le sue quotazioni (-55%). Infine, non è statisticamente provata una maggiore o minore redditività di dipinti di artisti italiani.

Con riferimento al database “napoletano” si evince come gli artisti napoletani trovino più fortuna in Italia (+49%) e significativamente le loro quotazioni siano maggiori se la casa d’asta è Sotheby’s (+42%). Tra le case d’asta cittadine risulta significativo solo il dato che attribuisce a Vincent prezzi di stima in media superiori (+42%). Infine, si può registrare un trend generale crescente delle quotazioni degli artisti (in media +4,5% all’anno nel periodo considerato).

La seconda finalità della nostra analisi è relativa alla valutazione del mercato, in quanto istituzione alternativa allo Stato, quale strumento efficiente per tutelare e valorizzare le opere d’arte che si ritengano contribuire in maniera significativa all’accrescimento del patrimonio storico-artistico della nostra società. Se così fosse il valore commerciale delle opere, cioè la loro quotazione, rispecchierebbe appieno il valore storico-artistico ad

esse attribuite. Alte quotazioni garantirebbero la tutela e la conservazione delle opere da parte di proprietari privati che riconoscono ad esse se non altro un alto valore patrimoniale. In caso contrario, un basso valore commerciale delle opere, anche se associato ad un alto valore storico-artistico, potrebbe portare ad un loro abbandono o dispersione. La capacità del mercato, quindi, di selezionare le opere secondo un indice di artisticità diviene ancor più rilevante per la selezione e tutela di artisti emergenti, a noi contemporanei, che hanno una vita commerciale, tra gallerie e case d'asta, che precede un loro eventuale riconoscimento scientifico e la possibile apposizione di un vincolo di tutela.

Con riferimento al database “internazionale”, la nostra analisi ha evidenziato come l'indice statistico di artisticità da noi proposto abbia un incidenza significativa, anche se non predominante, sulla determinazione del prezzo di stima pubblicizzato dalle case d'asta prima delle vendite e, quindi, indirettamente anche sul prezzo finale. Tale risultato non contraddice l'ipotesi di un mercato in grado di selezionare il valore storico-artistico delle opere.

Siamo consapevoli che la forza di tale affermazione risenta dei limiti strutturali del database, che ha selezionato in maggior parte vendite di opere di “grandi maestri”, per i quali il valore storico-artistico è unanimemente riconosciuto. Ciò nonostante, la nostra analisi riconosce uno stesso ordinamento tra valore commerciale e valore storico-artistico e si propone come una proposta metodologica per testare tale fenomeno anche in presenza di dati relativi ad artisti minori o non ancora riconosciuti.

Con riferimento al database “napoletano”, valgono le medesime considerazioni fatte in precedenza, evidenziando però un minore impatto

dell'indice statistico di artisticità. Questo potrebbe mostrare una maggior aleatorietà che caratterizza gli artisti napoletani, i quali trovano ancora difficoltà ad affermarsi sui mercati internazionali.



## Appendice.

**Tabella 4.8 Analisi delle Componenti Principali delle variabili del database “internazionale”.**

(principal components; 1 component retained)

Componente	Autovalore	Differenza	Proporzione	Cumulata
1	3.72001	2.46800	0.5314	0.5314
2	1.25201	0.55120	0.1789	0.7103
3	0.70081	0.18864	0.1001	0.8104
4	0.51217	0.11211	0.0732	0.8836
5	0.40006	0.15661	0.0572	0.9407
6	0.24345	0.07197	0.0348	0.9755
7	0.17148	.	0.0245	1.0000

Variabili	pmr	mgpub	mstr	gpriv	artnet	gstr	aa
Auvtore	0.38285	0.37794	0.40602	0.39992	0.42487	0.40793	0.19717

**Tabella 4.9 Analisi delle Componenti Principali delle variabili del database “napoletano”.**

(principal components; 1 component retained)

Componenti	Autovalori	Differenze	Proporzione	Cumulate
1	6.78307	6.56613	0.9690	0.9690
2	0.21693	0.21693	0.0310	1.0000
3	0.00000	0.00000	0.0000	1.0000
4	0.00000	0.00000	0.0000	1.0000
5	-0.00000	0.00000	-0.0000	1.0000
6	0.00000	0.00000	-0.0000	1.0000
7	-0.00000	.	-0.0000	1.0000

Variabili	prm	mgp	mstr	gpr	artnet	gstr	aa
Autovettore	0.38343	0.38126	0.38343	0.37162	0.38343	0.38343	0.35840

**Tabella 4.10 Database “internazionale”: regressione edonica sulla variabile prezzo finale (in logaritmi) utilizzando il prezzo di stima minimo (lmin) quale regressore.**

Source	SS	df	MS	Number of obs = 1956		
-----+-----				F( 12, 1943) = 2650.20		
Model	5154.46371	12	429.538642	Prob > F = 0.0000		
Residual	314.916645	1943	.162077532	R-squared = 0.9424		
-----+-----				Adj R-squared = 0.9421		
Total	5469.38035	1955	2.79763701	Root MSE = .40259		

  

Lp	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lmin	.8793353	.0075449	116.55	0.000	.8645383	.8941323
arte	-.0035402	.0076099	-0.47	0.642	-.0184647	.0113844
chr	.253872	.0352804	7.20	0.000	.1846807	.3230634
soth	.2427456	.0346546	7.00	0.000	.1747815	.3107098
lond	-.1046474	.0501486	-2.09	0.037	-.2029982	-.0062967
ny	-.0827908	.0506971	-1.63	0.103	-.1822172	.0166356
italia	-.2321449	.0500847	-4.64	0.000	-.3303703	-.1339195
tela	-.0063438	.0266637	-0.24	0.812	-.0586362	.0459487
olio	-.0292488	.0239359	-1.22	0.222	-.0761915	.0176939
itals	-.0260812	.0327818	-0.80	0.426	-.0903724	.03821
dim	-2.22e-06	2.97e-06	-0.75	0.454	-8.04e-06	3.59e-06
vivo	-.0118819	.0262734	-0.45	0.651	-.0634089	.0396451
cons	1.911789	.0885591	21.59	0.000	1.738109	2.08547

**Tabella 4.11 Database “internazionale”: regressione edonica sulla variabile prezzo finale (in logaritmi) utilizzando il prezzo di stima massimo (lmax) quale regressore.**

Source	SS	df	MS			
Model	5177.65108	12	431.470923	Number of obs = 1956		
Residual	291.72927	1943	.150143731	F( 12, 1943) = 2873.72		
Total	5469.38035	1955	2.79763701	Prob > F = 0.0000		
				R-squared = 0.9467		
				Adj R-squared = 0.9463		
				Root MSE = .38748		

  

lp	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lmax	.8840321	.0072625	121.73	0.000	.869789	.8982752
arte	-.0035766	.0073212	-0.49	0.625	-.0179349	.0107817
chr	.1541823	.0340238	4.53	0.000	.0874554	.2209092
soth	.1537846	.0334168	4.60	0.000	.088248	.2193213
lond	-.1048221	.0482602	-2.17	0.030	-.1994692	-.010175
ny	-.0906737	.0487942	-1.86	0.063	-.1863681	.0050207
italia	-.1612397	.0482289	-3.34	0.001	-.2558256	-.0666538
tela	-.0079736	.0256615	-0.31	0.756	-.0583005	.0423532
olio	-.0284351	.0230341	-1.23	0.217	-.0736091	.016739
itals	-.0242999	.0315522	-0.77	0.441	-.0861796	.0375798
dim	-2.54e-06	2.85e-06	-0.89	0.373	-8.14e-06	3.05e-06
vivo	-.0066976	.0252911	-0.26	0.791	-.0562981	.0429028
cons	1.659081	.0867137	19.13	0.000	1.489019	1.829143

# **STUDIO DEL MERCATO DEI DIPINTI D'ARTE CONTEMPORANEA**

Introduzione	2
Cap.1) CENNI DI TEORIA ECONOMICA DELLE ASTE	
1.1 Introduzione	9
1.1.1 Aste per l'acquisto e aste per la vendita	9
1.2 I principali tipi d'asta	10
1.2.1 Aste standard	12
1.2.2 Altre forme d'asta	15
1.3 Le aste dei dipinti	18
1.4 Strategie degli operatori in asta	22
1.4.1 Le strategie del compratore	22
1.4.2 Le strategie del venditore	24
1.5 Meccanismi di aggiudicazione delle aste	25
1.6 La collusione	26
1.7 Le aste on-line	30
1.7.1 I principali tipi di asta on-line	33
1.7.2 I meccanismi collusivi nelle aste on-line	36
1.7.3 Risultati di alcune indagini del mercato delle aste on-line	38
1.7.4 L'evoluzione delle aste on-line	39
Cap.2) STORIA DELLE ASTE	
2.2 Introduzione	41
2.3 Sotheby's ed il mercato internazionale delle case d'asta	42
2.4 Finarte, Semenzato ed il mercato italiano delle case d'asta	45

2.4.1 Gli anni '60	45
2.4.2 Gli anni '70	49
2.4.3 Gli anni '80	50
2.4.4 Gli anni '90	51
2.4.5 La situazione odierna	53
2.5 La situazione napoletana	58
APPENDICE: Intervista a Memmo Grilli	61
Cap.3) IL PREZZO DEI DIPINTI	
3.1 Metodi di costruzione degli indici di prezzo	66
3.2 Il metodo dei testimoni privilegiati	66
3.3 Il metodo della doppia vendita	68
3.4 Il metodo della regressione edonica	69
3.5 Il metodo del dipinto medio e del dipinto rappresentativo	72
APPENDICE	
A.1 Un esempio di applicazione del metodo della doppia vendita	74
A.2 Un esempio di applicazione del metodo dei prezzi edonici	79
Cap.4) ANALISI EMPIRICA	
4.1 Introduzione	85
4.2 Collezione dei dati e costruzione dei database	86
4.2.1 Descrizione delle variabili presenti nel database “internazionale” <sup>87</sup>	
4.2.2 Variabili per la costruzione di un indice statistico di artisticità	88
4.2.3 Descrizione del database “internazionale”	89
4.3 Il database “napoletano”	94
4.3.1 Descrizione del database “napoletano”	95
4.4 Le stime econometriche	98

4.4.1 L'indice di artisticità	100
4.5 La regressione edonica sul prezzo finale di vendita	102
4.6 La regressione edonica sul prezzo di stima medio	104
4.7 Regressioni sul database “napoletano”	105
4.7.1 Gli invenduti	108
4.8 Conclusioni	109
APPENDICE	113

## BIBLIOGRAFIA

- Ashenfelter O. (1989), "How Auctions Work for Wine and Art" in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, pp.23-36.
- Backer G., Murphy K. M., A Theory of rational addiction in «*Journal of political Economy*», 96, 1988, pp. 675-700.
- Barocchi P. (1979), "Storiografia e collezionismo dal Vasari al Lanzi" in *Storia dell'arte italiana*, Torino, Einaudi, II, pp.5-81.
- Baumol W. J., Le valeur antinaturelle au l'investissement dans les oeuvres d'art consideré comme un coup de pocker, in *Economie et culture*. Quatrième Conference internationale sur l'Economie de la Culture, Avignon 1986, La Documentation Française, Paris, 1987.
- Baumol W. J., Unnatural Value or Art Investment as Floating Crap Game, in «*American Economic Review*» Papers and Proceedings, 76, 1986, pp. 10-16.
- Bazerman M. e Samuelson W. (1983), "I Won the Auction but Don't Want the Prize" in *Journal of Conflict Resolution*, vol.27, 1983, pp.618-634.
- Benhamou F., *L'economia della cultura*, Il Mulino Universale Paperbacks, 2001.
- Bertelli C., Briganti G., Giuliano A., (1991) *Storia dell'Arte Italiana*, vol.III, Electa Bruno Mondadori, p.303.
- Buelens N. e Ginsburgh V. (1993), "Revisiting Baumol's Unnatural Value, or Art as a Floating Crap Game", in *European Economic Review*, vol.37, 1993, pp.1351-1371.
- Candela G. e Scorcu A. (1995), *Il prezzo dei dipinti*, Clueb, Bologna.
- Candela G. e Scorcu A. (1997), "A price index for Art Market Auctions", in *Journal of Cultural Economics*, vol.21, pp.175-196.

- Candela G. e Scorcu A. (2004), *Economia delle arti*, Zanichelli, Bologna.
- Darmstädter R., *Reclams Künstlerlexikon*, Stuttgart, Reclam, 1979
- Dawson E., The Art of Investment, in «*Far Eastern Economic Review*», n.8, p.107.
- De Benedictis C. (1998), *Per la storia del collezionismo italiano. Fonti e documenti*, Firenze.
- Franzoni C. (1984) “Rimembranze d’infinito cose. Le collezioni rinascimentali di antichità” in *Memoria dell’antico nell’arte italiana*, a cura di S. Settis, Torino, Einaudi, pp.299-360.
- Frey B.S. e Pommerehne W.W (1991), *Muse e mercati. Indagine sull’economia dell’arte*, Il Mulino, Bologna.
- Herchenröder C. (1980), *Il mercato dell’arte*. Bompiani, Milano.
- Hirst D., Bunt G., 2004 *Manuale per giovani artisti. L’arte raccontata da Damien Hirst*, Postmediabooks, Milano.
- Klemperer P. (2004), *Auctions: Theory and Practice*, Princeton, Princeton University Press, [www.paulklemperer.org](http://www.paulklemperer.org)
- Klemperer P.(2002), “What Really Matters in Auction Design”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n. 1, pp. 169-89.
- Krishna V. (2002), *Auction Theory*, New York (NY), Academic Press.
- Lucking-Reiley D. e Katkar R. (2000), “Public versus Secret Reserve Prices in eBay Auctions: Results from a Pokémon Field Experiment”, Working paper, Vanderbilt University.
- Lucking-Reiley D., Bryan D., Prasad N., Reeves D., Pennies from eBay: the Determinants of Price in Online Auctions, Working paper, Vanderbilt University, 2001.
- Lugli A. (1985), *Naturalia et Mirabilia. Il collezionismo enciclopedico nelle Wunderkammer d’Europa*, Milano, Mazzetta.
- Matthews S.A. (1995), “A Technical Primer on Auction Theory I: Independent Private Values”, CMSEMS Discussion Paper, n. 1096, Northwestern University.
- Milgrom P. (1995), “Auctions and Bidding: a Primer”, *Journal of Economic Perspectives*, n. 3, 1989, pp. 3-22.



- Milgrom P. (2004), *Putting Auction Theory to Work*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Milgrom P. e Weber R.J. (1982), A Theory of Auction and Competitive Bidding, in *Econometrica*, vol.50. pp.1089-1122.
- Parisio L. (1999), *Meccanismi d'Asta*, Roma, Carocci.
- Picone Petrusa M., *La pittura napoletana del '900*, ed. Franco Di Mauro, 2005.
- Picone Petrusa M., *Ottocento e Novecento: due secoli di pittura a Napoli*, Elemon Electa-Mondadori, 2000.
- Pomian K. (1978), voce "Collezionismo" in Enciclopedia Einaudi, III, Torino, Einaudi, pp.330-364.
- Porro C. "L'evoluzione delle case d'asta negli ultimi cinquant'anni", in *La Gazzetta delle Aste*, Anno 2° - Prima Edizione Ottobre 2005 n° 2.
- Reitlinger G. (1970), *The Economics of Taste: The Rise and Fall of the Picture Market, 1760-1963*, vol.I, New York, Holt, Reinhart & Jenkins.
- Reitlinger G., *The Economics of Taste*, vol.I: *The Rise and the Fall of Picture Prices 1760-1960*, e vol.III: *The Art Market in the 1960s*, London, Barrie and Jenking, 1961 e 1970.
- Santagata W. (1998), *Simbolo e merce. I mercati dei giovani artisti e le istituzioni dell'arte contemporanea*, Il Mulino, Bologna.
- Santagata W., *Economia dell'arte, Istituzioni e mercati dell'arte e della cultura*, Utet libreria, 1998.
- Tansini L., Arte all'incanto o l'arte dell'incanto, in *La Gazzetta delle Aste*, Periodico semestrale d'informazione Anno 2° - Prima Edizione Ottobre 2005 n° 2.
- Trimarco A., *Napoli, un racconto d'arte 1954/2000*, Editori Riuniti, 2002.
- Trimarco A., *Palazzo delle Arti a Napoli*, Napoli Presente, Electa Napoli, 2005.
- Vettese A. (1993), *Investire in arte: produzione, promozione e mercato dell'arte*, Milano, Il Sole-24 Ore Libri.

- Vickrey W. (1961), "Counterspeculation, Auctions, and Competitive Sealed Tenders", *Journal of Finance*, n. 16, pp. 8-37.
- Villani A., Rational addiction in the arts, in «*Ricerche economiche*», 46, 1992, pp.41-54.
- Vincent D.R. (1995), Bidding Off the Wall: Why Reserve Prices May Be Kept Secret. in *Journal of Economic Theory*, vol.65, pp.575-584.
- Wolfstetter E. (1996), "Auctions: an Introduction", *Journal of Economic Surveys*, n. 10, pp. 367-420.