



LE GUIDE  
WE | WEALTH

# ART

COLLEZIONARE  
PASSIONE  
INVESTIMENTO

QUALI LOGICHE  
QUALE APPROCCIO



LE GUIDE  
WE|WEALTH

# SOMMARIO

	<b>PREFAZIONE</b> - a cura di Italo Carli	pag. 13
<b>1</b>	<b>IL MERCATO DELL'ARTE</b> Il valore di ciò che non ha prezzo - cura di Teresa Scarale	pag. 20
<b>2</b>	<b>L'ARTE DI COLLEZIONARE ARTE</b> Per passione - a cura di Giulia Bacelle Investire per diversificare Arte, un asset class - a cura di Alessandro Guerrini Arte e finanza - a cura di Alessandro Guerrini Art lending - a cura di Annapaola Negri-Clementi	pag. 27 pag. 33
<b>3</b>	<b>ACQUISIRE MINIMIZZANDO IL RISCHIO</b> La due diligence storico artistica - a cura di Domenico Sedini La due diligence storico artistica. Un altro approccio - a cura di Sharon Hecker La due diligence legale - a cura del focus team arte e beni culturali BonelliErede Art advisory - a cura di Silvia Stabile	pag. 49 pag. 56 pag. 62 pag. 70
<b>4</b>	<b>GESTIRE PER VALORIZZARE</b> Proteggersi per non perdere - a cura di Simone Strummiello La congiuntura 2020: l'oasi del digitale - a cura di Alessandro Montinari Arte high tech - a cura di Italo Carli	pag. 79 pag. 84 pag. 88
<b>5</b>	<b>ASPETTI FISCALI</b> La fiscalità del collezionista - a cura di Stefano Grilli, Silvia Barba, Andrea Batani L'acquisto e la cessione delle opere d'arte, il loro trattamento ai fini Iva - a cura di Stefano Grilli, Silvia Barba, Andrea Batani Problematiche connesse alla circolazione delle opere - a cura di Stefano Grilli, Silvia Barba, Andrea Batani Problematiche connesse alla circolazione delle opere - a cura di Stefano Grilli, Silvia Barba, Andrea Batani	pag. 96 pag. 99 pag. 96 pag. 104

LE GUIDE  
WE|WEALTH

# SOMMARIO

6	<b>TRASMETTERE PER IL FUTURO</b>	
	<b>Arte, un investimento oltre l'investimento</b> - a cura di Gloria Grigolon	pag. 109
	<b>La trasmissione delle opere: imposta di successione e donazione</b> - a cura di Stefano Grilli, Silvia Barba, Andrea Batani	pag. 113
	<b>Veicoli per la trasmissione</b>	pag. 116
	Trust e passaggio generazionale di opere d'arte - a cura di Raffaella Sarro	
	La fondazione come veicolo di trasmissione di patrimoni artistici - a cura di Umberto Giordano	
	La holding di famiglia, strumento di trasmissione di patrimoni artistici - a cura di Donatella Preziosi	
	Il mandato fiduciario - a cura di Viviana Rosito	
7	<b>LE CORPORATE ART COLLECTION</b>	
	<b>Corporate collection e due diligence: il lavoro di ricerca storico-artistica e la valorizzazione strategica delle collezioni di impresa</b> - a cura di Sharon Hecker e Chiara Paolino	pag. 134
	<b>Le ragioni del collezionismo corporate: il caso Branca</b> - a cura di Giorgia Ligasacchi	pag. 139
8	<b>LA NUOVA FILANTROPIA</b>	
	<b>La filantropia è cultura. E la cultura è rigenerazione economica e sociale</b> - a cura di Claudia Tani	pag. 149

L'ARTE  
DI COLLEZIC  
NARE  
**ARTE**  
**2**



# ART LENDING

a cura di Annapaola Negri-Clementi  
managing partner studio legale Negri-Clementi

## Il mercato dell'art lending

# Che cos'è l'art lending?

# E perchè se ne parla?

L'art lending è un'operazione finanziaria (di apertura di credito o di finanziamento) a fronte della costituzione in garanzia (o collateralizzazione) di una o più opere d'arte o di un'intera collezione.

Ci muoviamo nel terreno della valorizzazione dell'opera d'arte, dove il collezionista consapevole ed evoluto cerca gli strumenti per estrarre e conservare valore dal suo patrimonio artistico. Ci muoviamo però, anche, in un mercato finanziario e del wealth management che è in continua ricerca di nuovi e flessibili strumenti di investimento (pensiamo, ad esempio, ai club deal) e a nuovi servizi e prodotti (pensiamo appunto all'art advisory e ora all'art lending) per fornire la cd. consulenza evoluta o olistica al proprio cliente. Anche i dati raccolti dal Report Art & Finance 2019 di Deloitte, confermano che nell'ultimo anno si sia registrato un aumento sensibile della domanda di servizi di art lending, sottolineando che quasi il 70% dei collezionisti intervistati sia interessato a usare la propria collezione d'arte o parte di essa come strumento di garanzia (57% nel 2017). Di contro, solo il 26% dei wealth managers e private bankers coinvolti dichiara che questa sarà un'area d'interesse destinata a svilupparsi nei prossimi dodici mesi. Tuttavia, il mercato della consulenza si è ormai definitivamente accorto che il cliente oltre a possedere denaro, aziende e immobili gode, anche, di un patrimonio artistico (il cd. art estate). Il miglior cliente per un istituto di credito che intenda svolgere attività di art lending sarà il cliente art rich-cash rich (e cioè persone ricche di beni e di liquidità che intendono monetizzare il proprio patrimonio per investire in altri ambiti).

## Gli interessi sottesi all'art lending

Gli interessi in gioco sono quelli del cliente, dell'istituto bancario e, naturalmente, quelli di tutti gli operatori interessati al mercato dell'arte,

quali case d'aste, compagnie assicurative, società di deposito, custodia e logistica delle opere d'arte, art expert. Un progetto di art lending è incentrato sulla valorizzazione dell'attività di credito su singole opere d'arte o su intere collezioni. L'attività è volta a soddisfare gli interessi di soggetti (non solo collezionisti privati ma, anche, gallerie, persone fisiche o persone giuridiche) che desiderino ottenere una linea di credito attraverso il proprio art estate. Si tratta dell'offerta di un prodotto in grado di soddisfare le esigenze del cliente e valorizzare ingenti patrimoni oggi inespresi e non valorizzati. Un tale prodotto può consentire al cliente di ottenere finanza dal proprio patrimonio artistico (per natura, illiquido), traendone liquidità, senza procedere necessariamente ad una cessione definitiva dell'opera d'arte o della collezione. Senza dubbio una opportunità innovativa per il mercato italiano.

## In particolare, i vantaggi che il cliente può perseguire mediante un'operazione di art lending sono (almeno) tre:

(1) ottenimento di liquidità per l'acquisto di nuove opere (cd. additional capital); (2) o, anche, per scopi diversi, quale monetizzazione delle opere d'arte nel proprio portafoglio e investimento in altre operazioni finanziarie (cd. liquidity); (3) può anche ottenere una anticipazione (una sorta di finanziamento ponte, così detto bridge to sale) dei benefici della vendita dell'opera d'arte per il tramite di casa d'aste, lasciando alla professionalità dell'operatore il compito di individuare il momento di mercato, l'asta e l'attività di marketing migliore possibile per l'offerta di quella specifica opera.

## Il cliente può, quindi, monetizzare il capitale in arte già posseduto,

conservando il suo patrimonio artistico immutato e mantenere l'unità (anche geografica) della proprietà della collezione. In definitiva il cliente fa consapevolmente leva sul proprio capitale investito in arte e può differire gli effetti fiscali sul capital gain derivanti dalla vendita dell'opera d'arte al momento in cui il liquidity event avrà effettivamente luogo (nel caso del bridge to sale).

### La struttura dell'art lending

Se diverse sono le motivazioni dell'operazione di art lending, differenti saranno i termini con i quali l'istituto di credito affiderà il cliente e strutturerà l'art lending. Ci riferiamo in particolare a: leva, durata e tassi di interessi del finanziamento. Consideriamo, anzitutto, la leva finanziaria. Per esperienza, osservando quanto accade nel mercato US e UK, la leva (LTV, Loan To Value) del finanziamento è nella forbice tra 30% – 50% sul valore dell'opera, con preferenza per valori di opere d'arte tali da giustificare l'operazione (escludendo, quindi, il finanziamento su opere il cui valore sia al di sotto di una certa soglia di rilevanza). Affrontiamo ora uno dei punti più delicati di un'operazione di art lending: la due diligence sull'opera e la valutazione della stessa. Il tema è evidentemente comune a una qualsiasi operazione di acquisto, dal momento che l'oggetto sottostante (alla vendita o al finanziamento) è il medesimo: l'opera d'arte con tutte quelle cautele che devono essere adottate per trattare un bene così particolare quale esso è. Sì, perché se è vero che l'istituto di credito procederà, sotto il profilo soggettivo, alla ordinaria attività di istruttoria legata alla cd. profilatura del cliente, alle attività di KYC (Know Your Client) e antiriciclaggio, dovrà anche svolgere una adeguata istruttoria sul bene che costituisce la garanzia del finanziamento o dell'apertura di credito. La due diligence avrà, quindi, per oggetto l'autenticità e la provenienza dell'opera d'arte, il titolo d'acquisto (traslativo della proprietà in capo al cliente) e la verifica del regime di circolazione (e, quindi, l'assenza di un vincolo alla libera circolazione internazionale o l'eventuale sussistenza di una tale limitazione per dichiarazione di eccezionale interesse culturale da parte del MiBACT). Oltre alla due diligence, sarà importante che l'opera sia accompagnata da un condition report (effettuato da uno studio di restauro professionale), che attesti lo stato di conservazione dell'opera al momento in cui è autorizzato il finanziamento.

**Punto cruciale, come già anticipato,  
è la determinazione del valore del bene  
che funge da collateral, ossia l'opera d'arte.**

Chi effettua la determinazione del valore (che poi è alla base della determinazione dell'importo erogato a prestito)? E sulla base di quali criteri è effettuata la quotazione? Sappiamo, infatti, che la valutazione di un'opera d'arte è uno dei temi sui quali sussiste una certa alea di incertezza e che le tipologie di valutazioni possono essere diverse a seconda dello scopo per il quale sono richieste. Emerge, quindi, in modo immediato che l'istituto bancario che vorrà offrire il prodotto di art lending dovrà avvalersi, con l'organizzazione di risorse al proprio interno o in outsourcing, di competenze e professionalità adeguate a svolgere la necessaria due diligence.

Veniamo ora alla durata del finanziamento. Il trend di mercato (estero) si attesta su un periodo di 12-24 mesi, che, di nuovo, sarà in concreto fissato sulla base della tipologia di opera oggetto di garanzia (opere storicizzate con un trend di mercato più o meno affidabile e solido od opere di periodi diversi) e in ragione delle motivazioni del cliente sottostanti all'operazione (additional capital, liquidity o bridge to sale). Per quanto, infine, riguarda il tasso di interesse, le considerazioni vanno al framework normativo di riferimento, e nella fattispecie, per il mercato italiano, si dovrà considerare che un'attività di art lending sarà comunque sotto riserva di attività (i soggetti che possono operare in tal senso sono gli istituti bancari e gli intermediari finanziari autorizzati dalla Banca d'Italia, ex art. 106 Testo Unico Bancario). Parimenti, non si potranno proporre tassi di interessi che (complessivamente considerati) superino le soglie di usura fissate da Banca d'Italia, pena la nullità della clausola e la non debenza degli interessi (art. 1815 c.c.). Dal punto di vista strettamente operativo, in via di estrema sintesi, l'istituto bancario dovrà strutturare un contratto di finanziamento/apertura di credito collegato con un contratto di pegno. L'introduzione del contratto di pegno pone il problema dello spossessamento del bene, da un lato (in particolare dal punto di vista del collezionista spossessato), e il problema della adeguata custodia e conservazione del bene medesimo, dall'altro lato (qui gli interessi in gioco di cliente e istituto bancario sono totalmente allineati). Le questioni e le opportunità (per gli operatori del mercato dell'arte specializzati in deposito, custodia, logistica) che emergono sono varie: dove si custodisce il



bene? Quali condizioni di sicurezza sono garantite? Quali condizioni ambientali (temperatura, umidità) devono essere rispettate? Chi si accolla il costo di tali attività?

**Anche la compagnia assicurativa evidentemente trova spazio di intervento. Sarà verosimile, infatti, che l'istituto di credito chieda una adeguata copertura assicurativa sul bene che costituisce la garanzia del proprio finanziamento.**

Si potrebbe poi persino ipotizzare che, in pendenza di finanziamento, il cliente e l'istituto bancario si accordino per il compimento delle attività di preservazione del valore del bene (la cd. valorizzazione), quali attività di prestito d'opera a istituzioni museali.

### **In conclusione**

Il sistema US e UK utilizza da decenni l'art lending, ma quel mercato è diverso dal nostro sia in termini di liquidità di prodotto (opera d'arte) che è scambiato tra gli art dealer, case d'aste, collezionisti, sia per il framework normativo che impone il rispetto di diverse norme di carattere generale (codice civile) e di carattere speciale (Testo Unico Bancario), oltre a quelle sul regime di circolazione introdotto (D.Lgs. n. 124/2017). Ci ripetiamo, infatti, che non esiste un registro delle opere d'arte sul quale iscrivere i passaggi di proprietà o la presenza di vincoli; d'altronde l'opera d'arte si comporta giuridicamente nel nostro ordinamento come un bene mobile (e, per l'appunto, non come un bene mobile registrato).

Ma l'esigenza si pone e i nostri clienti ci sollecitano una risposta. C'è uno spazio di attività che gli istituti bancari possono colmare, incrementando il portafoglio dei propri servizi (e, quindi, dei propri clienti) e facendo networking con gli altri protagonisti essenziali di questo

mercato, quali case d'aste, società di logistica, trasporto e custodia, compagnie assicurative, art expert. L'art lending, specialmente oggi in un momento storico di incertezza economica, si presenta come

**un' opportunità reale e concreta  
per i collezionisti e come  
una nuova e interessante risorsa per  
le banche stesse.**



# LE ATTIVITÀ DI WE|WEALTH

We Wealth è un'iniziativa di Voices of Wealth, realtà innovativa che nasce con l'obiettivo di supportare la trasformazione digitale del mondo del Wealth Management e di porsi come riferimento per l'aggregazione di domanda di consulenza da parte di investitori privati e istituzionali e dell'offerta da parte degli esperti e professionisti in questo ambito, creando il primo e vero marketplace del Wealth Management in Italia. We Wealth si declina sia sul digitale, con la nascita di una piattaforma editoriale e di servizio con dei servizi e dei contenuti di alta qualità scritti da una redazione di giornalisti specializzati di We Wealth e da esperti della filiera del Wealth Management - quali a titolo esemplificativo notaio, avvocati, fiscalisti e art advisor - che sulla carta, con l'omonimo magazine mensile dedicato allo sviluppo dei temi legati al mondo della consulenza patrimoniale.

We Wealth si rivolge a tutta la filiera degli operatori che agiscono nell'advisory di prodotti, servizi finanziari e patrimoniali, pleasure asset - Wealth Manager, Private Banker, Family Office, Asset Manager, Broker, commercialisti, notai, fiscalisti, avvocati ed esperti d'arte - nonché agli HNWI, agli imprenditori, alle famiglie che dispongono di grandi patrimoni e ai collezionisti.

---

**LA GUIDA** | È STATA CURATA E REALIZZATA DA:

**RESPONSABILE EDITORIALE** | CLAUDIA TANI

**ART DIRECTOR** | ENZO PROVVIDO

**COORDINAMENTO EDITORIALE** | TERESA SCARALE

**CONTENT EDITOR** | GIULIA BACELLE, SILVIA BARBA, ANDREA BATANI, ITALO CARLI, FOCUS TEAM ARTE E BENI CULTURALI BONELLIEREDE, UMBERTO GIOR-DANO, GLORIA GRIGOLON, STEFANO GRILLI, ALESSANDRO GUERRINI, SHARON HECKER, GIORGIA LIGASACCHI, ALESSANDRO MONTINARI, **ANNAPAOLA NEGRI-CLEMENTI**, CHIARA PAOLINO, DONATELLA PREZIOSI, VIVIANA ROSITO, RAFFAELLA SARRO, TERESA SCARALE, DOMENICO SEDINI, SILVIA STABILE, SIMONE STRUMMIELLO, CLAUDIA TANI

**PHOTO COURTESY** | SOTHEBY'S ITALIA, FONDAZIONE BRANCA, ML FINE ART MATTEO LAMPERTICO, PAOLO PERANI

---

EDITORE | **VOICES OF WEALTH**

CEO | **FABIENNE MAILFAIT**

DIRETTORE EDITORIALE | **PIEREMILIO GADDA**

**VOICES OF WEALTH SRL** | Via Vincenzo Monti, 54 - 20123 Milano

Codice Fiscale e Partita Iva 10136740965

Per qualsiasi informazione, scrivi a: **info@we-wealth.com**

Per advertising/pubblicità, scrivi a: **pubblicita@we-wealth.com**

Visita il nostro sito: **we-wealth.com**

---

Informazioni importanti: Il presente documento, pubblicato da Voices of Wealth S.r.l viene distribuito a scopo meramente informativo. Le informazioni qui contenute non rappresentano una consulenza, una raccomandazione o materiale di ricerca finalizzato all'investimento e non tengono in considerazione le specificità dei singoli destinatari. Il presente materiale non intende fornire una consulenza finanziaria, contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. Voices of Wealth ritiene attendibili le informazioni qui contenute, ma non ne garantisce la completezza o la precisione. Voices of Wealth non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati.

Nell'assumere le proprie decisioni strategiche e/o sulle singole operazioni finanziarie, gli investitori non devono fare affidamento solo sulle opinioni e sulle informazioni riportate nel presente documento. Le presenti informazioni non costituiscono né un'offerta, né una sollecitazione per l'acquisto di prodotti o la vendita di titoli o per la fornitura di qualsivoglia servizio finanziario/d'investimento.

© 2020 Voices of Wealth srl. Tutti i diritti riservati.

Qualsiasi riproduzione, anche parziale, senza autorizzazione scritta è vietata.



