

ART-LENDING: OSSERVAZIONI SPARSE¹

di FABRIZIO BONATO

SOMMARIO: 1. L'art-lending: inquadramento, principali caratteristiche e criticità. - 2. Le esigenze dell'art-lending e gli strumenti approntati dal diritto italiano. - 3. Minime conclusioni.

1. L'art-lending: inquadramento, principali caratteristiche e criticità

È innegabile che, nel corso degli ultimi anni, l'attività di erogazione del credito abbia conosciuto una espansione in termini di sfumature qualitative, con l'introduzione di servizi sempre più personalizzati sulla specifica figura del cliente. Se, da un lato, non possono ancora dirsi del tutto superati gli effetti del *credit crunch* conseguente alla crisi economica, dall'altro lato banche e intermediari finanziari hanno rivolto la loro attenzione ad esigenze di accesso al credito differenti dai finanziamenti "classici" di cui si è soliti discorrere.

Si fa qui riferimento, nello specifico, al fenomeno del c.d. *art lending*, ovvero alla pratica di concessione di finanziamenti il cui rimborso sia garantito dalla costituzione di una garanzia avente ad oggetto un'opera d'arte².

¹ Il presente contributo contiene opinioni espresse unicamente a titolo personale, che non rappresentano in alcun modo le opinioni delle strutture e degli enti con le quali l'autore collabora.

² DELOITTE, *Art & Finance Report 2017, Art-secured lending*, in www2.deloitte.com, 155, secondo cui "*art-secured lending may be viewed as an effective way to enable art collectors to access the equity value in their artworks without having to sell them*".

Tale dinamica rientra a pieno titolo tra i servizi di *wealth management* erogati dai maggiori gruppi bancari e, in particolare, si attaglia a clienti privati e collezionisti che desiderano estrarre liquidità dalle opere d'arte di loro proprietà. Peraltro, questa esigenza può essere diversamente motivata e colorata a seconda delle esigenze del caso concreto, “monetizzando” l'opera d'arte: (i) al fine di ottenere le risorse per investire in differenti operazioni finanziarie (c.d. *liquidity*); (ii) in attesa della relativa vendita, al fine di anticipare l'incasso dei ricavi prospettici (c.d. *bridge to sale*); e (iii) al fine di ottenere le risorse per investire nell'acquisto di ulteriori opere d'arte, ampliando così la collezione del prenditore del finanziamento³.

Sebbene i più recenti sondaggi affermino che circa due terzi delle istituzioni bancarie e finanziarie attive nel settore del *wealth management* forniscono servizi di erogazione di finanziamenti garantiti da opere d'arte⁴, il settore resta senza dubbio delicato per diversi ordini di ragioni.

A livello generale, è in primo luogo da rilevare che gli asset costituiti a garanzia di un finanziamento devono possedere una intrinseca connotazione di stabilità e di chiarezza nel valore degli stessi: in altri termini, l'LTV (*Loan To Value*), ovvero sia il valore pari al rapporto tra l'ammontare del finanziamento concesso e il valore del bene concesso in garanzia, deve fisiologicamente restare costante fino al rimborso del finanziamento stesso. E' pur vero che di recente si è assistito alla costituzione in garanzia di c.d. *commodities*⁵, nonché all'emanazione di apposite (sebbene meno recenti) disposizioni volte a consentire e regolare

³ Sul punto v. F. BROCCARDI, *L'arte a garanzia. Il fenomeno art-lending*, in www.tribune.com, 3 giugno 2017, SKATE'S, *The global art-loans market report*, luglio 2015.

⁴ DELOITTE, *Art & Finance Report 2017 cit.*, 154.

⁵ Si pensi, ad esempio, a recenti operazioni di finanziamento a garanzia dei quali sono state costituite in garanzia botti contenenti vini pregiati. Tali vini, il cui valore di vendita alla fine del ciclo produttivo è sostanzialmente prevedibile, dovranno restare in botti previamente individuate per l'intero periodo di fermentazione, permettendo in questo modo all'ente finanziatore di conoscere in ogni momento il valore del *collateral* e il luogo in cui lo stesso si trova.

la costituzione in garanzia di specifici beni deperibili⁶; ciononostante, si tratta di circostanze particolari, in cui il bene costituito in garanzia è custodito, per esigenze produttive, in un luogo determinato e in ragione delle stesse esigenze mantiene il proprio valore durante l'intero ciclo di produzione.

La valutazione delle opere d'arte, di contro, pare essere priva di uno standard internazionale valutativo riconosciuto, nonché di linee guida per la stesura di una perizia di stima: il valore dell'opera risulta dunque affetto da una discrezionalità non compatibile, almeno in linea di principio, con la possibilità di prestarsi a essere utilizzato quale *collateral*⁷.

Il mercato delle opere d'arte è inoltre riconosciuto come caratterizzato da forte illiquidità: la circolazione delle opere d'arte, infatti, ha solitamente luogo in circostanze ben individuate quali ad esempio le aste. Tale modalità di circolazione, ostacolando per certi versi la rapida e dinamica circolazione delle opere d'arte, frustra l'esigenza di realizzazione della garanzia di un istituto di credito che abbia concesso un finanziamento garantito dall'opera stessa.

⁶ Si fa qui riferimento alla L. 24 luglio 1985, n. 401, recante “*Norme sulla costituzione di pegno sui prosciutti a denominazione di origine tutelata*”, nonché alla L. 27 marzo 2001, n. 122, recante “*Disposizioni modificative e integrative alla normativa che disciplina il settore agricolo e forestale*”, al cui art. 7 il legislatore ha disposto l'applicazione della predetta L. n. 401 del 1985 ad altri prodotti agricoli, quali i prodotti lattiero-caseari. Il Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali ha peraltro disposto, con D.M. 26 luglio 2016, che “*i prodotti lattiero-caseari DOP a lunga stagionatura, di seguito denominati prodotti lattiero-caseari, come indicati all'allegato 1 del presente decreto, possono essere sottoposti a pegno, a decorrere dal giorno in cui le forme sono collocate nei locali di stagionatura, a condizione che la forma sia identificata con le modalità previste all'allegato 1 del presente decreto. I prodotti lattiero-caseari costituiti in pegno ai sensi del presente decreto possono essere oggetto di patto di rotatività. Il pegno rotativo si realizza con la sostituzione di forme sottoposte a pegno, senza necessità di ulteriori stipulazioni, fermo restando il rispetto dei requisiti e le modalità previsti agli allegati 1 e 2 del presente decreto*”.

⁷ M. PIRRELLI, *La valutazione dell'opera è il vero punto critico*, in *Il Sole 24ore*, 10 maggio 2016; v. anche DELOITTE, *Art & Finance Report 2017 cit.*, 159, secondo cui “*the biggest risk in art-secured lending is valuation variability, as valuation transparency and consistency are key factors when providing loans*”.

2. Le esigenze dell'art-lending e gli strumenti approntati dal diritto italiano

L'opera d'arte è generalmente definita come un bene che "paga" un c.d. "dividendo emotivo". Con tale colorita e senza dubbio non convenzionale espressione si fa riferimento al piacere che, nel caso di specie, il collezionista prova nell'ammirare l'opera d'arte di sua proprietà: per utilizzare altri termini, la principale qualità dell'opera d'arte dovrebbe essere proprio la capacità di gratificare l'osservatore.

E' pertanto naturale che il proprietario dell'opera si trovi al bivio: da un lato, "monetizzare" l'opera e acquisire la provvista necessaria per la realizzazione di ulteriori investimenti e, dall'altro, mantenere il possesso dell'opera e continuare a trarre piacere dall'osservazione della stessa.

L'ordinamento italiano mette a disposizione degli operatori un quadro normativo in grado di conciliare tali esigenze?

La prima risposta può senza dubbio individuarsi nella regolamentazione contenuta nel codice civile. La disciplina della costituzione del pegno di cui all'art. 2786 c.c. prevede infatti che "*il pegno si costituisce con la consegna al creditore della cosa o del documento che conferisce l'esclusiva disponibilità della cosa*". Al fine di perfezionare la costituzione della garanzia, l'istituto di credito dovrebbe pertanto apprendere l'opera d'arte, sottraendola alla disponibilità del costituente, per conservarla nei propri locali: è evidente che, in questo modo, il proprietario dell'opera verrebbe privato del dividendo emotivo "pagato" dalla stessa.

Il legislatore, peraltro, prendendo per certi versi coscienza delle difficoltà connesse alla costituzione del pegno mediante spossessamento, ha recentemente introdotto l'istituto del pegno mobiliare non possessorio⁸: appare in questa sede opportuno valutare l'applicabilità dello stesso al tema che ci interessa.

⁸ Si fa riferimento al D.L. 3 maggio 2016, n. 59, convertito con modificazioni in L. 30 giugno 2016, n. 119, recante "*Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione*". Per una disamina della disciplina del pegno mobiliare non possessorio v., *inter alia*, S. AMBROSINI, *Il pegno non possessorio ex lege n. 119/2016*, in *ilCaso*, 3 ottobre 2016; L. ALBARANI - E. NOTARANGELO, *Il pegno mobiliare non*

Il pegno mobiliare non possessorio consente agli imprenditori iscritti nel registro delle imprese di costituire un *collateral* prettamente scritturale a garanzia di crediti inerenti l'esercizio dell'impresa, il cui perfezionamento avviene tramite iscrizione della garanzia in apposito registro⁹; tale garanzia potrà peraltro avere ad oggetto esclusivamente beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa.

Già a una prima lettura, la disciplina della garanzia sopra delineata appare incompatibile con le esigenze e le caratteristiche della costituzione in pegno di opere d'arte. Tale pratica, infatti, nulla ha a che vedere, almeno in linea di principio, con l'esercizio dell'impresa: le opere d'arte non sono "*beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa*", né i crediti relativi a finanziamenti in ipotesi dalle stesse garantiti sono "*inerenti all'esercizio dell'impresa*".

Esclusa la possibilità di utilizzare il pegno mobiliare non possessorio, può venire in soccorso il secondo comma dell'art. 2786 c.c., secondo cui "*la cosa o il documento possono essere anche consegnati a un terzo designato dalle parti o possono essere posti in custodia di entrambe, in modo che il costituente sia nell'impossibilità di disporre senza la cooperazione del creditore*".

La designazione di un terzo depositario sembra risolvere almeno una parte dei punti di criticità sopra delineati: in questo modo si scongiurerebbe infatti il rischio che un'opera d'arte rimanga sigillata nei locali del creditore pignoratizio privando la collettività della stessa. Dall'altro lato, tuttavia, è evidente che la precisazione contenuta nell'ultima parte dell'art. 2786, comma 2, c.c., secondo cui è necessario che il debitore non possa disporre del bene costituito in garanzia senza la cooperazione del creditore, fa sì che difficilmente possa immaginarsi la designazione dello stesso costituente quale depositario, in quanto quest'ultimo avrebbe in effetti la possibilità di disporre autonomamente dell'opera.

possessorio: riflessioni sulla nuova garanzia, in *Diritto Bancario online*, 26 maggio 2016.

⁹ Alla data odierna, peraltro, il registro menzionato dal legislatore non risulta costituito.

Calando nel contesto pratico le ultime precisazioni sopra elaborate, si potrebbe immaginare la designazione di una galleria d'arte quale depositario ai sensi dell'art. 2786, comma 2, c.c.: si avrebbe in questo caso da un lato un aspetto positivo, ovverosia la collettività potrebbe ammirare l'opera, ma dall'altro lato un aspetto negativo, ovverosia il costituente resterebbe privo, almeno fino al rimborso del finanziamento, della possibilità di godere appieno.

La soluzione da ultimo proposta presenta inoltre un ulteriore aspetto rilevante: è infatti opinione condivisa che l'esposizione di una determinata opera in famose gallerie d'arte ne incrementi il valore¹⁰, in questo modo venendo incontro sia agli interessi del costituente (che, in caso di puntuale e regolare rimborso del finanziamento, sarebbe proprietario di un'opera d'arte di accresciuto valore) sia del creditore pignoratizio (che, in caso di inadempimento degli obblighi di rimborso del costituente, procederebbe alla vendita di un'opera d'arte di accresciuto valore e aumenterebbe in tal modo le possibilità di ottenere un ricavato sufficiente al rimborso del proprio credito). Anche tenendo conto dell'aspetto sopra illustrato, è di tutta evidenza che nell'ottica individualista del debitore si tratta di una soluzione sub-ottimale, un compromesso da accettare per ottenere il finanziamento, in quanto in ogni caso perderebbe il proprio "dividendo emotivo".

3. Minime conclusioni

Provando a tirare le fila delle osservazioni sparse sopra formulate, emergono due punti di principale attenzione.

Un primo punto è senza dubbio rappresentato dalla necessità di una maggiore regolamentazione, tanto a livello nazionale quanto sovranazionale, del mercato delle opere d'arte. E' infatti opinione diffusa che una maggiore regolamentazione del mercato avrebbe l'effetto di infondere una maggiore fiducia negli operatori finanziari, con la conseguenza di consentire un concreto impegno degli stessi nel settore e comportare un possibile allargamento del mercato stesso e un aumento delle opportunità

¹⁰ M. PIRRELLI, *Quando l'arte diventa liquida*, in *Il Sole 24ore*, 10 maggio 2016.

commerciali¹¹.

Un secondo punto è costituito dalla necessità di introduzione di una figura di garanzia, accessibile ai soggetti di cui si discute, che possa effettivamente essere costituita senza spossessamento. Senza tali accorgimenti, infatti, l'utilizzo di *collateral* non convenzionali resterà limitato a poche situazioni determinate, privando in tal modo i potenziali prenditori di finanziamenti della possibilità di “monetizzare” ed estrarre valore da beni di loro proprietà diversi da quelli cui classicamente si attaglia la disciplina civilistica del pegno.

¹¹ DELOITTE, *Art & Finance Report 2017 cit.*, 170, secondo cui “*regulation would create new opportunities to expand and democratize the art market- banks and wealth managers would be able to put their full weight into the market, something they are simply unable to do now*”.