



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

EL ARTE COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

Autor: Marcos Rubio Martínez – Garrido

4º - E2

Tutora: María Teresa Corzo Santamaría

Madrid

2018

Resumen

¿Existe un mercado del arte como tal? ¿Se puede conceptuar el arte como una inversión financiera? De serlo, ¿son su riesgo y rentabilidad comparables a formas inversión más conocidas y generalizadas?

El arte es consustancial al ser humano desde los albores de su existencia. Es un impulso vital que responde, en orden de trascendencia, a necesidades metafísicas, religiosas, sociales, estéticas y decorativas del hombre. Cada civilización, imperio y sociedad han producido su particular forma de arte y se han recreado en él. Es una manifestación atemporal de lo que somos.

Pero ¿cuándo adquiere el arte su cariz comercial? ¿Cuándo comienza a constituir por sí mismo un mercado financiero propio? Las transacciones de arte generan actualmente cantidades ingentes de dinero en los cinco continentes y en sus principales divisas.

La magnitud económica de todo ello justifica el estudio desarrollado a lo largo de este trabajo: la génesis, evolución y validez del arte como instrumento financiero.

Palabras clave

Artista, coleccionista, mecenas, marchante, galería, casa de subastas, cotización, mercado del arte.

Abstract

Does an “art Market” exist as such? Can art be conceptualized as a financial investment? If so, can you compare its risk -return to other more familiar and traditional financial investments?

Since the dawn of human existence, art is consubstantial to its existence. It is a vital impulse that responds, in order of transcendence, to metaphysical, religious, social, aesthetic and decorative needs of mankind. Each form of civilization, empire and society have produced their particular form of art and have recreated it in itself. It is a timeless manifestation of who we are.

However, since when has art adopted its commercial angle? Since when can we say that art has constituted itself as a market in its own right? Today, art transactions involve huge amounts of money in all five continents and in all of their major currencies.

The economic magnitude of the above questions merits the study developed throughout this work: the genesis, evolution and validity of art as a financial asset.

Key Words

Artist, collector, patron, sponsor, dealer, art gallery, auction house, price quote, art market.

Índice

1. **Introducción**
2. **El arte como instrumento de inversión**
 - 2.1 Introducción
 - 2.2 Orígenes
 - 2.3 Principales ventajas
 - 2.4 Principales inconvenientes
 - 2.5 Estabilidad en la inversión
 - 2.6 Coleccionismo en España
3. **Análisis del mercado del arte**
 - 3.1 Origen
 - 3.2 Mercado del arte en la actualidad
 - 3.2.1 Mercado primario y secundario
 - 3.2.2 Agentes del mercado
 - 3.3 Fortalezas del mercado
 - 3.4 Debilidades del mercado
 - 3.5 Mercado de arte en España
4. **Análisis histórico de la evolución geográfica**
5. **La cotización y su evolución**
 - 5.1 introducción
 - 5.2 Factores cuantitativos
 - 5.3 Análisis de la evolución de precios
6. **Riesgos**
7. **Carteras y fondos de inversión**
 - 7.1 Carteras de inversión
 - 7.1.1 Comparación de carteras
 - 7.2 Fondo de inversión
8. **Conclusión**
9. **Bibliografía**

1. Introducción

La tenencia de objetos artísticos ha representado a lo largo de la historia riqueza y seguridad económica de aquellos que la poseían. Estos bienes tangibles y valiosos son codiciados por los coleccionistas, no sólo para su disfrute personal y prestigio social, sino también como refugio patrimonial y herramienta de inversión financiera rentable.

Si bien las inversiones en arte han sido tradicionalmente ámbito de actuación exclusivo de expertos y de unos pocos privilegiados, en los últimos años tanto grandes empresas como un público más generalizado han empezado a interesarse por ellas. Hasta tal punto es así que a día de hoy el mercado del arte se ha adaptado a una demanda, siempre creciente, que emerge de inversores y ahorradores que no necesariamente cuentan con un elevado poder adquisitivo o conocimientos específicos del mercado.

Objetivo

En este trabajo se intentará analizar hasta qué punto el arte es una inversión financiera rentable. Se detallarán las características que le son propias como activo, es decir, aquellas peculiaridades que en algunos casos benefician la inversión y que en otros la perjudican. En efecto, y frente a otras modalidades de inversión, el arte consta de unos parámetros muy poco comunes que lo determinan seriamente. Hablamos por ejemplo de la conservación, la autenticidad y la unicidad que hacen de estas obras objetos valiosos, demandados y por lo tanto, rentables pero también vulnerables.

Por requerir de unos conocimientos previos de arte y de su valoración económica, no es un ámbito tan popular y aparentemente seguro como los mercados inmobiliarios y de renta fija. Por ello, a lo largo de estas páginas se intentará demostrar a hasta qué punto su comportamiento como inversión es más estable y sólido de lo que a priori pueda parecer. Incluso considerando la posibilidad de que los precios no sólo se mantengan sino que además se incrementen. De ser así, quedaría probado que el arte no es sólo un buen refugio patrimonial, sino que además podría funcionar como un negocio especulativo.

Metodología

El origen del trabajo parte de un estudio previo de las distintas épocas y estilos de la historia del arte. Las conclusiones sustraídas, combinadas con los conocimientos adquiridos en el grado de Administración y Dirección de Empresas, constituyen la base de esta investigación.

La metodología aplicada consistirá en un análisis de la evolución de las ventas y cotizaciones a partir de los resultados de subastas públicas e internacionales, más concretamente las realizadas por las casas Christie's y Sotheby's. La elección de ambas obedece a criterios de prestigio, globalidad, y excelencia de las obras que pasan por sus manos. Una segunda fuente de información serán los informes del mercado del arte publicados por reconocidas entidades bancarias y aseguradas como son La Caixa, Axa, Citibank y USB. Estos informes serán analizados y sintetizados, con el fin de sacar conclusiones generales, acerca de la evolución y desarrollo del mercado.

Una vez esclarecidos los cuatro parámetros básicos de este particular mercado – ventas, cotizaciones, evolución y desarrollo – se volcarán los datos en tablas y gráficos. A partir de ahí analizará una cartera financiera con un apartado específico de inversión de arte, comparándola con otra cuya composición sea más tradicional.

2. El arte como instrumento de inversión

2.1 Introducción

Existen dos posturas muy diferentes en lo que a coleccionismo de arte se refiere, dos perspectivas a priori opuestas pero que con frecuencia se solapan. En efecto, hallamos coleccionistas que se entregan a su actividad por puro “amor al arte”, por mero placer y sin buscar lucro alguno, pero también coleccionistas–inversores que entienden el arte como una fuente de inversión alternativa, lo que no les impide disfrutar estéticamente de sus piezas hasta que consideran llegado el momento de maturity de su inversión.

2.2 Orígenes

Los primeros coleccionistas datan del siglo XIV. Nos referimos a un grupo social integrado por las casas reales Europeas (en las que incluimos el Vaticano), la alta nobleza y los comerciantes e incipientes banqueros ilustrados y enriquecidos durante el Renacimiento. En el caso de los primeros, la finalidad era la meramente hedonista, de disfrute y decoración. Los prósperos burgueses, además de lo anterior, buscaban equipararse a los más privilegiados y obtener prestigio social. Apareció la figura del mecenas por primera vez en Italia, como patrocinador de nuevos artistas y de sus obras, y su culto a la personalidad propició enormemente el desarrollo de la pintura de retrato y la escultura de busto. Familias de mecenas como los Médici, los Montefeltro o los Pazzi buscaban ser retratadas literal o alegóricamente por los mejores artistas de su tiempo. No existía el concepto beneficio, obviamente los cuadros no tenían el valor que pueden alcanzar ahora, ni tampoco existían métodos de tasación avanzados para explotar esa compra-venta.

En la actualidad se sigue buscando el prestigio social o personal cuando alguien compra un cuadro o una escultura para su disfrute, sin embargo, todos los coleccionistas de hoy en día saben sobradamente que esa pieza artística tiene un gran valor patrimonial detrás.

Tendremos que esperar a principios del siglo XIX para que el arte empiece a considerarse una nueva forma de inversión financiera. El nuevo enfoque surge en Estados Unidos, que supo aprovechar ambas guerras mundiales para enriquecerse con la “vieja Europa” aumentando exponencialmente su riqueza, concentrada en ingentes patrimonios familiares como los Rockefeller, J.P. Morgan, los Pulitzer o los Vanderbilt. Estas familias consideraban el arte como una inversión paralela a sus negocios principales (ferrocarriles, armamento, medios de comunicación, petróleo o finanzas) con la enorme ventaja de que, amén de aportarles una indudable satisfacción estética e intelectual, era también capaz de preservar de manera idónea y eficiente el capital y las tradiciones familiares.

2.3 Principales ventajas

Una vez iniciada esta nueva forma de invertir, se comprobó que el simple hecho de colocar dinero en arte traía ventajas añadidas de las que carecen otros activos financieros más comunes:

- Rendimiento superior al mercado de renta fija

En 1999, los profesores de finanzas Michael Moses y Jianping Mei de la New York University's Stern School of Business y de la Cheung Kong Graduate School of Business of Beijing respectivamente, idearon el denominado "World All Art Index". Este índice proporciona datos sobre el comportamiento del mercado del arte en el largo plazo, mediante la comparación de los activos del arte con el S&P 500 Total Return. La conclusión a la que se llegó fue que *"como inversión, el arte supera a los valores de renta fija aunque su rentabilidad es significativamente más baja que la variable en EEUU"* ¹.

- Volatilidad

Ante determinadas circunstancias de turbulencias en los mercados, las obras de arte pueden funcionar como un activo refugio. En épocas de crisis o recesión económica, ha quedado sobradamente demostrado que el arte está mucho menos expuesto a la volatilidad que los mercados financieros tradicionales. Un ejemplo sonado y reciente fue la subasta de la colección de Lehman Brothers tan solo un año después de la quiebra total del banco. Sus obras arrasaron y se adjudicaron a través de Sotheby's por un total de 12.270.000 \$. La acción no valía nada, pero el arte continuaba cotizando y, además, al alza.

- Funcionalidad a largo plazo

En el aspecto de la temporalidad, podemos comparar el mercado de arte con el de la renta variable, ya que al igual que éste, funciona bien a largo plazo. No es extraño que una obra se revalorice o que, con el paso del tiempo, llegue a convertirse en un icono, o incluso en una especie de reliquia absolutamente singular e insustituible y de valor incalculable, como la Gioconda de Leonardo.

Con la inversión en arte nos podemos beneficiar de ciertas ventajas económicas, tales que dividendos o reparto de beneficios. Sin embargo, sí aporta otro tipo de beneficios considerados, en la mayoría de los casos, como más significativos que los económicos. Tal como explica la especialista en Social media y Marketing digital Natalia Vidal Toutin en su artículo, *"Su carga social y cultural enriquece no solo el bolsillo, sino el alma"* ².

Conocida es la frase del mítico financiero de Wall Street Roy Neuberger, también reputado coleccionista, quien declaró que "el arte me ha enriquecido mucho más que el dinero" ³.

1. Conclusión de Michael Moses sobre el Índice "World all Art" (2000)
2. Artículo "¿Por qué es importante y positivo invertir en arte?" de Natalia Vidal Toutin en la revista AAL – Arte al límite (2016)
3. Cita de Roy Neuberger en su discurso por La Medalla Nacional de las Artes (2007)

Otro aspecto positivo a tener en cuenta es el beneficio fiscal que genera esta inversión. El Estado de cada país presenta ciertas ventajas fiscales en cuanto a la compra de arte con el objetivo de fomentar su adquisición, siendo los más significativos los siguientes tres⁴:

1. Pago de impuestos

La legislación permite desde 1986 que los contribuyentes salden sus deudas fiscales con obras de arte, si bien no sirve cualquiera. Las obras en cuestión han de formar parte del patrimonio histórico del país correspondiente – esto es estar catalogadas en el Inventario General de Patrimonio – o tener la consideración de Bien de Interés Cultural (BIC). Esta figura fiscal se conoce como “Dación en Pago” (acción de entregar un bien a cambio de saldar una deuda)

2. Impuesto sobre el patrimonio

Están exentas de pagar impuesto de Patrimonio las obras de arte que cumplan las siguientes cuatro premisas:

- * Siempre y cuando las obras en cuestión formen parte del patrimonio histórico del país correspondiente - catalogadas en el Inventario General de Patrimonio – o tengan la consideración de Bien de Interés Cultural (BIC)
- * La exención se aplicará para obras de menos de 100 años y siempre y cuando tengan un valor inferior a 90.151,82 €, y para las de más de 100 años si su valor no supera los 60.101, 21€
- * No gravarán tampoco en Patrimonio si se produce una “Cesión” (renuncia voluntaria de un bien en favor de otro) a un Museo o Institución públicos. Para que la exención sea efectiva, la cesión ha de ser por un periodo superior a los tres años.
- * Por último, no serán objeto de inclusión en el Impuesto de Patrimonio las propias obras de un determinado artista cotizado mientras las mantenga en su poder, ya sea en su casa o en su taller.

3. IVA

Las transacciones en el mundo del arte soportan un IVA del 21% si la obra pertenece a una galería. Sin embargo, si la obra pertenece directamente al artista, aunque se compre con la intermediación de una galería, el IVA aplicado será del 10%. Es un tipo bastante equiparable al de otros países de nuestro entorno como Francia (10%), Italia (10%), Irlanda (13%) o Alemania (7%).

2.4 Principales inconvenientes

Aparentemente, son muchos beneficios de invertir en arte, sin embargo, no es una tarea fácil y sencilla, ya que no sólo implica un conocimiento avanzado del funcionamiento del mercado financiero sino también conocimientos específicos de arte y de su particular mercado, considerado como un mercado ineficiente.

El estar informado antes de realizar la compra es una condición esencial. La curiosidad intelectual y la pasión son componentes absolutamente necesarios para tener éxito en una inversión de estas singulares características. A diferencia de otras inversiones o compras más habituales como puedan ser coches o teléfonos móviles, el arte se revaloriza en el transcurso del tiempo. Es por eso que en el marco de adquisición de cualquier obra, se debe de elegir con extremo cuidado no sólo al artista, sino también los periodos dentro de su producción y las distintas técnicas utilizadas por él.

Se da con frecuencia la circunstancia que alguien poco formado compre una obra pensando que se trata de una obra original del autor y resultar que la obra pertenece a una serie de una misma tirada, con lo que su valor se reduce automáticamente en más de un 80%, o incluso más si la extensión de la tirada es grande.

Asimismo, el arte representa un alto grado de riesgo, compuesto por un riesgo financiero y un riesgo propio inherente a sus características. Una obra mal conservada o que no sea representativa del estilo artístico del autor tendrá un valor mucho menor que una en perfecto estado o que pertenezca a su época de madurez. Ambos riesgos serán analizados con detalle con posterioridad.

Concluimos de lo anterior que es prácticamente imposible invertir de manera eficiente en una obra artística si no se poseen sólidos conocimientos de arte en general, y del artista objeto de la inversión en particular.

2.5 Estabilidad en la inversión

Observamos entonces que la inversión en arte puede funcionar como una fuente de recursos distinta. Dado que el arte opera de forma independiente de los factores regulares que afectan al mercado, es fácil pensar que puede resultar inseguro como negocio. Sin embargo, la conclusión a la que se ha llegado en las últimas décadas es totalmente la contraria, ya que, como inversión, presenta un grado de estabilidad alto.

Esta estabilidad que presenta el arte se apoya, entre otros aspectos, en su independencia de los gobiernos y sus acciones. Fue precisamente gracias a esta autonomía política que en la recesión económica sufrida a principios del siglo XX, el área del arte fue una de las primeras en recuperarse. Otro punto que juega a su favor es la estabilidad que presenta en sus precios cuando se viven periodos de alta inflación.

Encontramos por lo tanto numerosas razones que motivan el interés de los inversionistas por el mercado del arte en tiempos de incertidumbre. Esto se demuestra en el estudio llevado a cabo por las prestigiosas empresas Art Tactic y Deloitte en 2014, cuyo objetivo era averiguar el número de personas que compran arte y que lo consideran como inversión financiera y no capricho. Se tomaron muestras en el 2012, cuando un 53% de los coleccionistas consideraban sus compras como inversión, y otras posteriores en el 2014, año en el que la cifra aumentó casi en un 25% al llegar al 76% de los compradores con esa misma opinión ⁵.

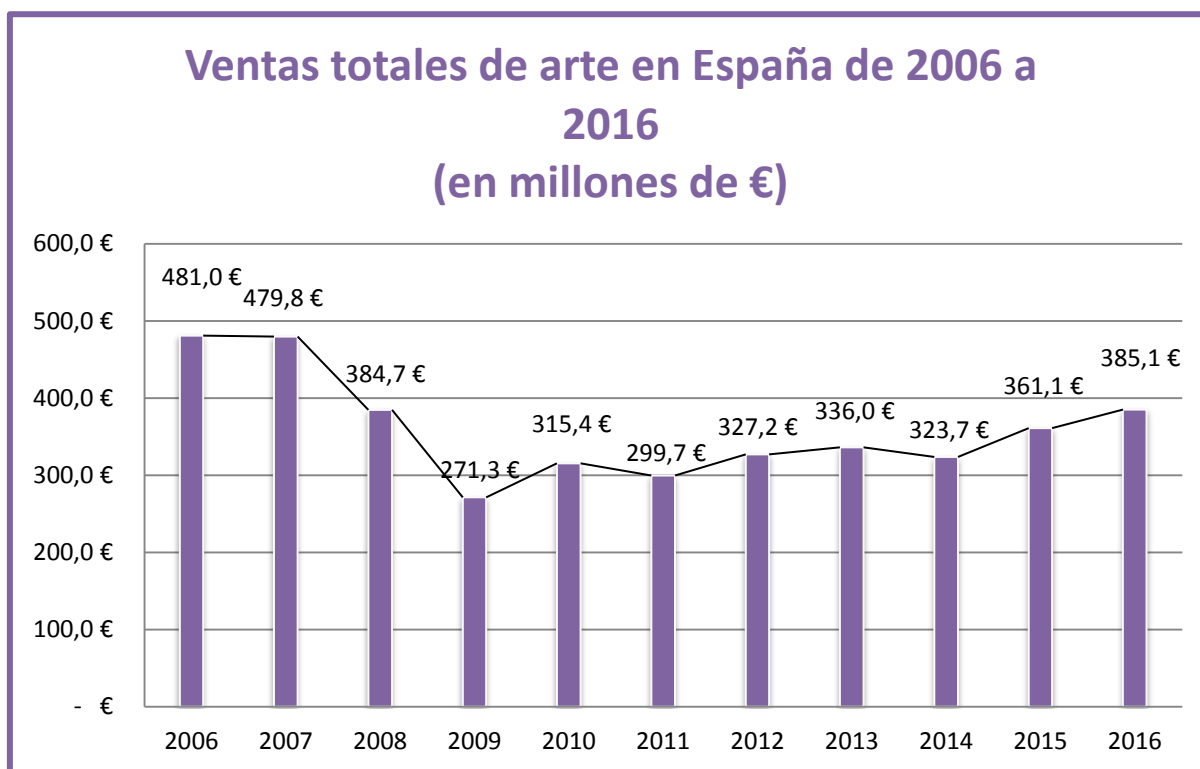
Tenemos que aclarar que cuando se habla de coleccionistas tendemos a pensar que se trata de personas individuales o familias. Una inversión en arte puede llevarse a cabo por entidades de cualquier tipología, lo que hace que su imagen corporativa mejore. En efecto, como explicó el conocido coleccionista mallorquín Juan March *“Invertir en obras de arte constituye un elemento importante de estrategia de comunicación de empresas e instituciones”* ⁶. En España destacan las colecciones bancarias como los casos del Banco de España, La Caixa, Santander y BBVA, al igual que otras empresas como la empresa de seguros Mapfre y la empresa de telecomunicaciones Telefónica.

5. Estudio sobre el mercado del arte y las finanzas (Art & Finance Report) publicado por la consultora Deloitte y con la colaboración de Art Tactic (2014).
6. Cita de Juan March recogida en el artículo “9 razones por las que invertir en arte”, publicado por la página web Escuela de riqueza (2018)

2.6 Coleccionismo en España

Si analizamos el negocio del arte aplicado al territorio español, tenemos que ser conscientes de que nuestro país no tiene una extensa tradición del coleccionismo en este sector. No fue hasta los años 80 cuando esta cultura empezó a desarrollarse realmente, debido a la apertura al mundo que supuso el fin del periodo franquista, el crecimiento económico del país en esos años, y la inauguración de dos de los museos más importantes de España, el Museo Nacional Centro de Arte Reina Sofía y el Museo Thyssen-Bornemisza, ambos fundados en el año 1992.

Sin embargo, son sorprendentes las cifras que expone la Fundación Bancaria “la Caixa” en su informe anual de “El mercado español del arte” del 2017. Según este informe, las ventas en nuestro país han superado la barrera de los 385 millones de euros en el 2016, lo que supone un incremento de las ventas del 7% anual con respecto al año anterior. Podemos ver en el siguiente gráfico que desde el punto más bajo de las últimas dos décadas, ocurrido en el año 2009 como resultado de la crisis financiera global, el mercado del arte ha aumentado su valor en un 42%.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Arts Economics (2017)

Por último, señalar que, desafortunadamente, el coleccionismo y la inversión en obras de arte está sufriendo un cierto proceso de limitación de oportunidades y de agentes intervinientes. El incremento tanto de colecciones privadas como de museos a nivel global ha provocado una retirada cada vez mayor de obras del mercado, lo que supone una mayor escasez de oportunidades para el comprador. Es llamativo el dato de que se han inaugurado más museos en lo que llevamos del siglo XXI que durante los dos siglos anteriores conjuntamente.

Paralelamente, mientras que en el periodo anterior a la Segunda Guerra mundial los coleccionistas no superaban el medio millón, a nivel global, se calcula que hoy en día se pueden encontrar grosso modo 70 millones de consumidores de arte.

La demanda de coleccionistas e instituciones cada vez más numerosos se enfrenta a una oferta de obras más y más escasa. Los precios de obras consagradas están alcanzando precios elevadísimos en los últimos años, en una línea ascendente de revalorización permanente, pero la ubicación de los compradores económicamente capaces de plantearse la compra de piezas cada día más caras se va polarizando geográficamente. Salvo escasas excepciones, solo países con desorbitadas fortunas de nuevo cuño como Rusia, China y Emiratos Árabes producen coleccionistas realmente competitivos a día de hoy.

3. Análisis del mercado del arte

3.1 Origen

Del origen del mercado del arte se sabe la fecha, el lugar e incluso el nombre propio quién fuera su iniciador. El comienzo de este mercado viene dado por la emancipación de los pintores respecto a los mecenas, a lo largo del siglo XVII. El lugar, el territorio europeo de los Países Bajos, concretamente en la actual Holanda, donde la calidad de la pintura alcanzó en este periodo sus máximas cotas con el denominado Barroco Holandés.

Gracias a esta independencia recién alcanzada con respecto a los mecenas, los artistas lograron gozar un mayor grado de libertad, sobre todo en los temas y tratamiento de sus pinturas. A diferencia de épocas anteriores, ya no se sienten en la necesidad de estar a sueldo de la Iglesia, de la familia real o de la clase nobiliaria. Una vez conseguida la independencia del Imperio Español en 1.648, de las llamadas Siete Provincias Unidas (aproximadamente la actual Holanda), concurre en ellas un enorme crecimiento intelectual, artístico y comercial, hasta tal punto que este siglo se conoce como el Siglo de Oro Holandés.

En este propicio caldo de cultivo, fue el maestro barroco de la pintura y el grabado Rembrandt quien tipificó la transición entre el mecenazgo y la nueva pintura por encargo. Rembrandt decidió prescindir del antiguo sistema de mecenazgo por el de los encargos, los cuales le resultaban mucho más rentables. Su clientela provenía en su mayor parte de una burguesía enriquecida ubicada en la próspera ciudad de Ámsterdam donde decidió mudarse.

Esta decisión que tomó Rembrandt fue rápidamente apoyada y seguida por muchos otros artistas, modificando por completo la metodología del intercambio de las obras artísticas. Por primera vez en la historia del arte, la temática de las obras se adaptaba al gusto específico de los compradores. Por su parte los pintores se especializaron en temas como marinas, interiores domésticos, barcos, bodegones, catedrales, retratos individuales y grupales o centros florales. El nuevo cliente acude al pintor que mejor encaja en su gusto y, de éste modo, se fue gestando lo que, desde una perspectiva comercial, podemos denominar como “marca de autor”.

Un coleccionista particular que adquiriera una obra bajo estas nuevas premisas, era libre de desprenderse de ella cuando le pareciera oportuno o, por el contrario, de comprársela a un vecino, conocido, familiar o socio. Como consecuencia, se va instituyendo una competitividad libre entre los clientes interesados que desemboca en lo que ya podemos considerar un mercado del arte.

Con el transcurso de los años, los artistas empiezan a desligarse de la pintura por encargo y se centran en formar talleres donde se realiza una producción prácticamente masiva, con la novedad de que se pintaba para clientes desconocidos y anónimos. Por consiguiente, vemos que tanto la riqueza como el reconocimiento de los artistas se veían, al igual que ahora, sujetos mayoritariamente a la ley de la oferta y demanda.

3.2 Mercado del arte en la actualidad

Desde sus comienzos y hasta la actualidad, el mercado del arte ha mantenido un crecimiento sostenido. Sin embargo, en los años 90 la inversión en arte contemporáneo en concreto experimentó un gran auge. Esto se debió, por un lado, a una situación económica muy favorable y, por otro, al gusto de las nuevas fortunas por la inversión en este sector, con el inherente deseo de los arribistas de lograr su legitimación social. Hoy en día el mercado ha madurado y ha retornado a su punto de equilibrio, moviendo aproximadamente unos 50 billones de euros anuales a nivel mundial.

Son dos los documentos en los cuales nos apoyamos para ratificar dicho crecimiento. El primero de ellos es el presentado por la empresa especializada en I+D, Art Market Research ⁷. Su estudio determinó la rentabilidad anual media obtenida por los artistas contemporáneos, utilizando como rango temporal la última década. Con un 12,4%, esta rentabilidad supera a los mercados emergentes de materias primas y de renta fija. El segundo documento es el informe del banco norteamericano Citibank “The global art market” publicado en 2015 ⁸. El reporte certifica el crecimiento del mercado, que desde el comienzo del siglo aumentó en un 13%.

El crecimiento de los últimos años se ha debido en gran medida a la transparencia que ofrece este mercado en la actualidad. A diferencia de otros mercados, la información de la que tradicionalmente disponía el público acerca del mercado de arte ha sido siempre limitada. Las colecciones de arte sólo podían ser valoradas por un reducido grupo de especialistas. Sin embargo, en las últimas décadas, con la incorporación de Internet y otros avances tecnológicos de fácil acceso para el público general, la información del mercado, ya sean precios, obras, ventas, etc. se ha multiplicado exponencialmente. Hoy en día, más de la mitad de las ventas de arte se realizan en casa de subastas, cuya información de transacciones de compra-venta es pública y transparente.

Esta accesibilidad a la información ha permitido la creación de índices de arte como el ya citado “Mei Moses” o el “Artprice Global Index”, de tal manera que cualquier persona, sin ser necesariamente especialistas, puede acceder a exhaustivos activos, a la vez sofisticados e independientes.

7. Estudio realizado por Art Market Research (2017)

8. The global art market, informe de Citibank (2015)

3.2.1 Mercado primario y mercado secundario

El mercado del arte se subdivide en dos sectores diferenciados pero a la vez interrelacionados, tanto que incluso pueden llegar a solaparse en determinadas ocasiones. Nos referimos al mercado primario y al mercado secundario.

3.2.1.1 El mercado primario

El mercado primario se refiere a la obra nueva de un artista, a quién se le realiza un pago directo, en concepto de su talento y su tiempo, más el coste de hacer llegar el producto al mercado. Inicialmente, el marchante se encargaba de proporcionar locales varios para exponer la obra del artista y atraer a los posibles compradores. Sin embargo en el último siglo esta práctica ha variado. El marchante obtiene la ganancia comprando directamente al artista y vendiendo la obra posteriormente con un beneficio, o manteniéndola en depósito y cobrando una comisión cuando se venda, asegurando siempre unos ingresos al artista.

Por lo general, en el mercado primario lo que manda es el tamaño del cuadro o una escultura, exceptuando obras de dimensiones excesivamente grandes que impiden una instalación doméstica. Estas obras, normalmente destinadas a grandes espacios públicos, pueden llegar a ser proporcionalmente más baratas ya que son más difíciles de vender.

3.2.1.2 El mercado secundario

Aparte de las obras nuevas adquiridas directamente del artista o su marchante, todas las demás compraventas de arte, sean del siglo o movimiento artístico que sean, son transacciones del mercado secundario. Se consideran por lo tanto obras de segunda mano (o de tercera, cuarta, trigésima, etc.). Cuando un artista alcanza un grado de prestigio significativo, el mercado secundario de sus obras es ineludible durante su trayectoria.

Cuando la obra sale de las manos del primer comprador, su valor comercial está condicionado en gran medida por el principio de la oferta y la demanda. Gracias a que el precio se rige por este principio, a diferencia del mercado primario, los precios en el secundario exponen una mayor transparencia. Es por ello que el mercado secundario se considera más completo en comparación con el primario.

3.2.2 Agentes del mercado

El componente humano del mercado del arte se basa en tres pilares fundamentales:

El primero de todos es el propio creador del arte, **el artista**. Su objetivo es alcanzar un nivel de reconocimiento que le permita una venta beneficiosa de sus obras en el mercado. Por medio de la apreciación de su firma, lo cual genera un aumento en el valor de la marca de artista y de su cotización, podrá explotar dicha ventaja competitiva y lograr el reconocimiento deseado en el mercado.

La siguiente postura es la de las **galerías**. Se caracterizan por desempeñar la función de intermediario mediante la colocación de las obras del artista en el mercado. Debido a que constituyen el lugar donde se exhiben las obras ofertadas, por medio de exposiciones, las galerías se pueden considerar como un punto de venta. No obstante, realizan también otras funciones como la difusión y la distribución de estos bienes culturales.

De la misma manera que las galerías se corresponden con el mercado primario, el tercer agente que vamos a analizar se corresponde con el mercado secundario. Las **casas de subastas** tienen un papel fundamental en el mercado de arte ya que son las que aportan liquidez. A diferencia de las galerías, las casa de subastan gozan de una mayor transparencia. El mercado secundario cuenta con una información más fiable puesto que las casas de subastas publican los precios de remate de las ventas, al igual que los catálogos de las subastas celebradas.

Podemos destacar a las casas británicas Sotheby's (1744) y Christie's (1766). La presencia de ambas en más de 32 países y sus 'net incom', que superan los 800 millones de dólares (dato del 2016), hace que sean las casas de subastas más prestigiosas a nivel global.

En el ámbito español podemos destacar salas como Durán Sala de Arte y Subastas (1969), Ansorena (1974) y Alcalá Subastas (1999).

3.3 Fortalezas del mercado

En primer lugar, la inversión en arte no aporta sólo beneficios en el ámbito puramente económico. Otras derivadas intangibles de esta actividad afectan al ámbito social, ya que es capaz de incrementar el estatus social y el prestigio del inversor, y también en el ámbito emocional y personal, pues el arte es visible y contiene unos valores estéticos de los que disfrutar y que pueden ser compartidos.

Por otro lado, una obra de arte es un bien material, por lo tanto es transportable y puede almacenarse con relativa facilidad.

En tercer lugar, el arte colabora con la preservación del capital. Un capital que quedará protegido ante los vaivenes de la inflación o las posibles devaluaciones monetarias.

En cuanto a la rentabilidad de la inversión, el arte ha supuesto una rentabilidad mucho mayor que otras clases de activos en épocas de conflictos bélicos, sobre todo en las devastadoras Guerras Mundiales del siglo anterior, o de recesión económica. Efectivamente, el arte constituye una inversión en activos cuya correlación con las inversiones convencionales es nula.

El arte promete un potencial de revalorización indudable a medio/largo plazo. Con una oferta en decadencia y una demanda en ascenso, las obras de arte todavía disponibles en el mercado conducen a su apreciación.

Finalmente, a causa del contexto actual, la inversión en arte está atrayendo como nunca la atención de los inversores privados e institucionales. Estamos viviendo en una época en la que, por primera vez, los tipos de interés son negativos. La incertidumbre en los mercados de renta fija es evidente y una sobrevaloración de los mercados bursátiles inevitable.

3.4 Debilidades del mercado

De la misma forma que el apartado anterior pero en sentido contrario, se relacionan a continuación las principales debilidades de este mercado.

La debilidad primordial se corresponde con la dificultad de cómo invertir en él, ya que es un mercado que exige no sólo el “know-how”, sino también una formación en cuestiones de arte.

Se trata de un mercado misceláneo y poco coherente, ya que los productos que se comercializan son muy diferentes entre sí, esto es, tienen valores heterogéneos.

Son muy escasas las ocasiones en los que varias obras de un mismo autor salen al mercado en un mismo año, lo que dificulta el realizar un estudio completo de demanda, cotización y revalorización si no es a medio/largo plazo.

Si bien la transparencia está claramente en proceso de mejora, sigue siendo un mercado poco diáfano si lo comparamos con otros como el de renta variable.

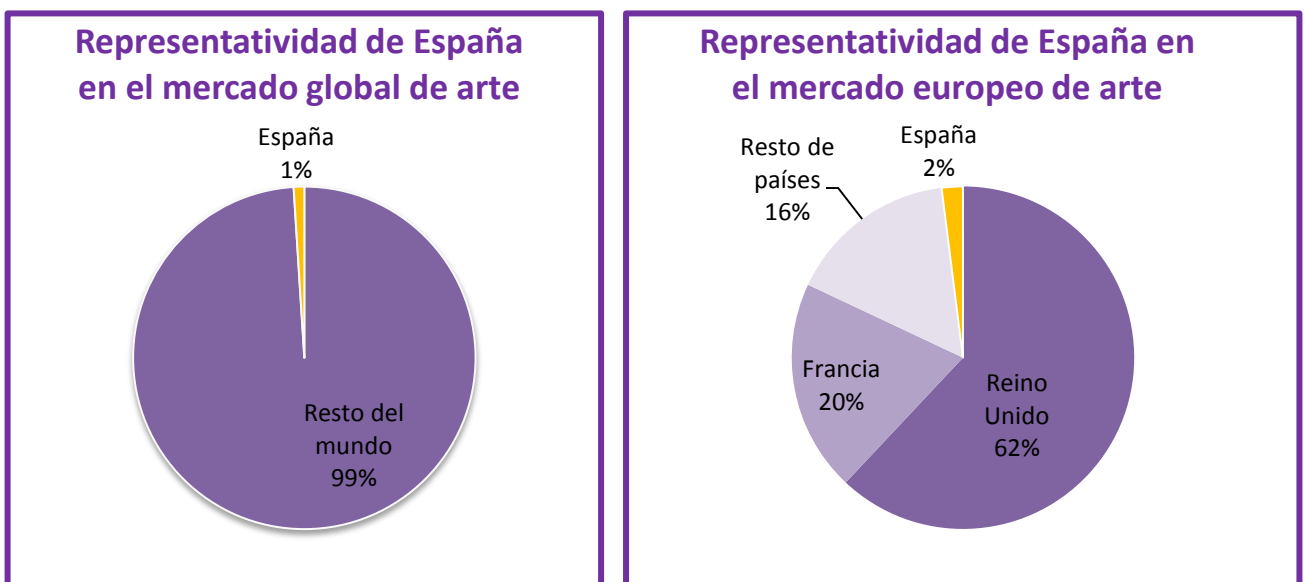
En comparación con otros mercados financieros, los costes de transacción del mercado de arte, en los que se incluyen las comisiones de las subastas o galerías y los de conservación de una obra de arte - como restauraciones y seguros - son sin duda superiores.

Otra debilidad a tener en cuenta es que compradores y vendedores se sienten habitualmente muy distanciados unos de otros. Este distanciamiento no se refiere solo al ámbito espacio-temporal, si no también circunstancias personales, de criterio y de experiencia vital en general.

Es igualmente particular de este mercado el hecho de que el propietario de una obra de arte ejerce un monopolio sobre el producto, por lo que es prácticamente imposible que realice una evaluación objetiva del precio de las obras que le pertenecen. En su valoración se mezclarán inevitablemente impulsos emocionales.

Por último, es esencial recordar que no siempre existe la disponibilidad de un comprador por cada vendedor y viceversa, de tal forma que se trata de una inversión cuya liquidez es limitada.

3.5 Mercado de arte en España



Fuente: Elaboración propia con datos del Informe The European Fine Art Fair (TEFAF) (2017)

Pese a que España cuenta con un gran número de artistas internacionalmente incuestionables y reputados en el ámbito del arte contemporáneo – baste citar a Juan Gris, Salvador Dalí, Joan Miró y Pablo Picasso – su actividad representa un paupérrimo 1% con respecto al mercado global del arte, y un 2% del mercado europeo (datos basados en las cifras de ventas de arte).

Hemos analizado con anterioridad el crecimiento que está experimentado el mercado del arte español desde las últimas décadas. Sin embargo, este mercado siempre se las ha visto, y se las sigue viendo, con la debilidad de sus bajos precios de ventas, causa principal de su reducido tamaño. Con un precio medio de 5.270 euros, la economista cultural Clare McAndrew pone en manifiesto que los precios del arte en España están por debajo de la media mundial, siendo esta media exactamente el doble, es decir, un precio medio de 10.540 euros ⁸.

España presenta además dos grandes impedimentos que ralentizan el crecimiento de este mercado, uno de carácter fiscal y otro de índole legal.

Como ya hemos visto, las transacciones de compras realizadas a través de las galerías soportan un 21% de IVA. Este porcentaje tan alto representa, tal y como dice el secretario del Patronato de la Fundación ARCO Francisco Cantos, “un obstáculo brutal al crecimiento del mercado” ⁹.

Por otro lado, España carece de una ley de mecenazgo que ayude a potenciar una mayor implicación de las grandes empresas y de las mayores fortunas en el mundo del arte, limitando así enormemente las posibilidades de difusión de artistas nacionales de cualquier época.

Estos dos inconvenientes suponen un marco regulatorio muy desfavorable para el desarrollo del mercado.

9. Cita de Clare McAndrew en su informe del mercado del arte en España en 2016, publicado por la Obra Social “La Caixa” (2017)

10. Cita de Francisco Cantos en la entrevista formulada por la revista AD - Architectural Digest (2014)

4. Análisis histórico de la evolución geográfica

En este apartado vamos a intentar analizar el paralelismo existente entre la evolución del arte y la inversión en él con el desarrollo económico del país o área geográfica en que se produce.

El arte, considerado como herramienta de inversión, ha modificado a lo largo del tiempo su centro geográfico múltiples veces, viajando enormes distancias hasta el punto de recorrer 3 de los continentes, cronológicamente hablando Europa, América y Asia.

Este itinerario arranca en una Europa que abandona progresivamente las premisas religiosas y estéticas de la Edad Media para adentrarse en un nuevo mundo basado en la investigación científica y la perfección estética, una revolucionaria visión humanista que alcanzó tanto al mundo del conocimiento teórico como al del arte. El impulso esencial vino dado por una economía en fuerte expansión territorial, algo sin precedentes, y ejecutada por una nueva y poderosa clase social, la enriquecida burguesía. La poderosa familia italiana del Renacimiento, los Médicis, fueron los primeros en desempeñar la función de mecenazgo, contribuyendo con ello a establecer una nueva etapa histórica y artística, el Renacimiento, cuya cuna tuvo lugar en Florencia, Italia (siglo XV). Estos primeros mecenas, junto a otras familias burguesas de advenedizos banqueros y comerciantes tales que los Pazzi - sus principales enemigos - los Montefeltro o los Este, tenían como objetivo impulsar la creación de las obras de los artistas mediante su patrocinio y, como consecuencia inmediata de ello, su propia fama y legitimación social. Los clientes tenían que poseer lógicamente un elevado nivel de poder adquisitivo. De todo lo anterior podemos sin duda concluir que las influyentes familias florentinas actuaron como los primeros coleccionistas de arte de la historia. Esta nueva visión del arte se expandió como reguero de pólvora por otros territorios europeos. Todos ellos actuaron sucesivamente como terreno abonado para los distintos movimientos artísticos a lo largo de los cinco siglos siguientes, comenzando por el Barroco, desarrollado con especial ímpetu en Italia (Roma), Alemania y Francia, y desembocando en las vanguardias del siglo XX que alcanzaron la totalidad del continente europeo.

A partir de 1.900, el arte perdió en Europa gran parte del interés que hasta entonces despertaba debido a la devastadora y contundente realidad impuesta por ambas guerras mundiales, coyuntura histórica que los Estados Unidos aprovecharon con gran eficacia para enriquecerse y empoderarse. El culto al arte emigró, de la mano de decenas de artistas europeos exilados, al nuevo centro económico del mundo, la tierra prometida en la que las nuevas fortunas generadas se podían permitir, además de su disfrute, inversiones millonarias en arte. En pocos años, Estados Unidos dio a luz un primer arte propio, conocido como Expresionismo Abstracto, seguido muy brevemente en el tiempo por una nueva corriente artística cuya capacidad de reproducción

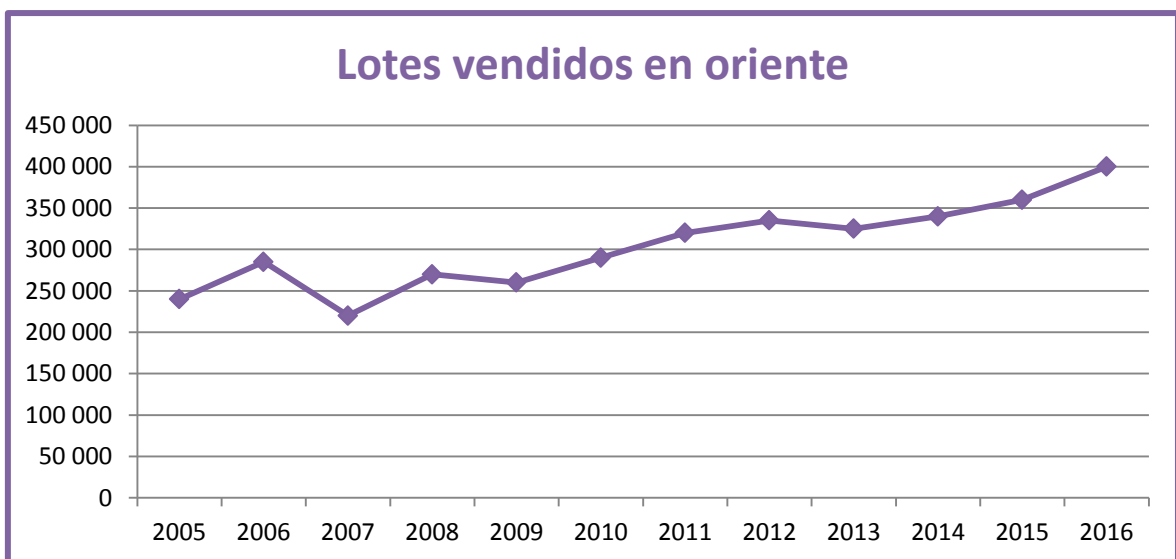
mecánica constituyó una total revolución cualitativa para el mundo del coleccionismo. Hablamos de la reproducción en serie de una misma obra, del arte al alcance de todos, al alcance del pueblo, del Pop.

Muy recientemente, ya en el siglo XXI que es el nuestro, se ha producido un nuevo cambio de rumbo en el desarrollo de la actividad del comercio del arte, siendo Asia el actual centro económico de rápida expansión. Comprobamos pues una vez más hasta qué punto este mercado, como cualquier otra forma de inversión, fructifica en entornos económicos pujantes. China o Emiratos Árabes han tomado claramente el relevo de Estados Unidos y las principales casas de subastas como Christie's o Sotheby's (además de las casas de subastas locales) atraen importes multimillonarios en dólares hongkoneses y ejecutan importantísimas operaciones, tanto con el arte occidental como con el asiático. Éste último, beneficiándose de una nueva coyuntura económica que le es propicia, igual que hicieron en su día el Renacimiento, el Expresionismo abstracto y el Pop, está provocando además un inmenso giro en el lenguaje artístico, al configurar una nueva forma de ver y representar el mundo.

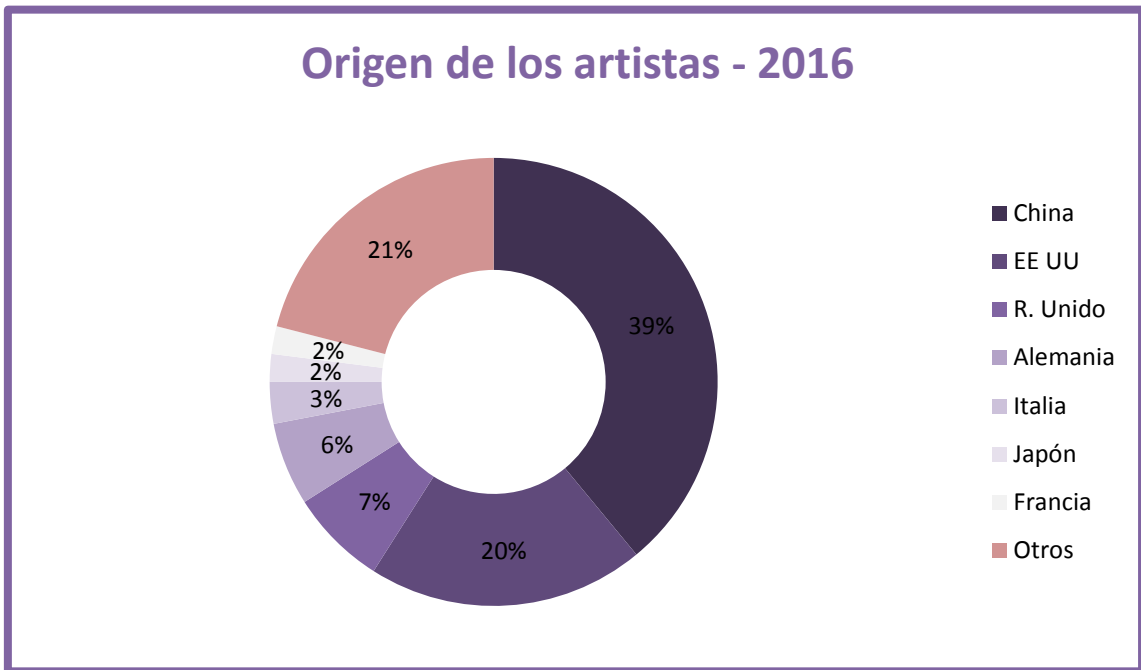
Apoyándonos en los gráficos a continuación, podemos apreciar más claramente hasta qué punto la influencia de Asia es determinante en el mercado del arte actual.

En el primero de ellos pone muy claramente de manifiesto una evolución creciente de los lotes vendidos en oriente durante los primeros años del siglo actual.

El segundo gráfico, que detalla las nacionalidades de los 500 artistas mejor subastados en el 2016, evidencia que no sólo el arte mundial busca éste nuevo territorio, sino que empieza a ser creado directamente en él.



Fuente: Elaboración propia con datos del informe El mercado de arte en 2016, publicado por Art Price (2017)



Fuente: Elaboración propia y Art Price – El mercado de arte en 2016 (2017)

Con 91.400 lotes adjudicados y un volumen de ventas por subastas de 4.790 millones de dólares, China consiguió en el 2016 proclamarse la primera potencia del mercado del arte mundial ¹¹.

11. Datos publicados en el informe de Art Price, “El mercado del arte en 2016” (2017)

5. La cotización y su evolución

5.1 Introducción

En éste apartado se va a establecer una comparación de precios de subastas de obras de tres artistas: Vincent Van Gogh, Pablo Picasso y Andy Wharhol. Los criterios de esta selección son tres: el hecho de pertenecer cada uno de ellos a estilos pictóricos y épocas diferentes, el encuadrarse en un periodo histórico en el que la actividad del coleccionismo está instituida y el caracterizarse en los tres casos por una elevadísima demanda de sus obras.

Poner precio a una obra de arte es una tarea extremadamente difícil. Para determinar este precio, contamos con elementos objetivos, los cuales nos servirán de apoyo más adelante para realizar el análisis de la evolución de precio. Sin embargo, también existe ante un ingente número de elementos subjetivos imposibles de parametrizar, y más difíciles aún de prever.

Aunque a las casas de subastas gustan de decir que el precio final de adjudicación en una subasta representa fielmente lo que un comprador está dispuesto a pagar por una obra, el resultado de una subasta depende en realidad una combinación única de circunstancias en un momento concreto. Un vuelo perdido, una gripe o, simplemente, un mal día puede marcar la diferencia entre un nuevo record o el fracaso de una obra que salga a subasta. Asimismo, no podemos olvidar que estamos hablando de arte, es decir, de objetos únicos a los cuales el coleccionista puede conceder un valor sentimental o mitómano que el mercado no puede ni valorar, ni predecir ni igualar.

5.2 Factores cuantitativos

Si nos apoyamos en la dimensión objetiva para establecer el valor en el mercado de una obra de arte, hay que saber analizar y evaluar los siguientes cinco aspectos inherentes a una obra de arte:

- **Procedencia:** Término que procede del galicismo ‘provenance’, y se refiere al caso concreto de una obra en el mercado secundario con un historial de diferentes propietarios a sus espaldas. Cuando se realiza una venta, ya sea mediante galería, casa de subastas o marchante privado, las obras van acompañadas de un registro, una lista que identifica a cada uno de los antiguos propietarios y detalla las circunstancias y fechas de cada uno de los traspasos. Es complicado determinar con precisión hasta qué punto una procedencia atractiva puede aumentar el valor de una obra, pero queda demostrado el hecho de que el haber pertenecido a un coleccionista célebre añade más valor a las obras de calidad media que a las grandes obras, las cuales alcanzan

sobradamente su valor por méritos propios. El valor añadido de una procedencia bien documentada puede llegar a modificar el valor, al alza, como máximo en un 15%.

Esta conclusión no es una “regla de oro”. Tenemos el ejemplo de la subasta que llevó a cabo Sotheby’s en 2007 en la que se incluía un Rothko perteneciente al exitoso empresario David Rockefeller. El cuadro del expresionista americano se vendió por 72,84 millones de dólares. Al día siguiente, la otra casa de subastas más representativa, Christie’s, ofertó otro Rothko de tamaño y fecha similares que se adjudicó en sólo 29,92 millones de dólares.

- **Condición:** Del término anglosajón ‘condition report’ es, en términos generales, un documento que detalla el resultado del examen físico de una obra de arte, llevado a cabo por un profesional en la materia, un restaurador. Establece el estado de conservación de una pieza y, lógicamente, cuando más sólidas sean las credenciales del profesional, más peso se atribuye al informe de condición. Los baremos a la hora de valorar el estado de conservación de una obra de arte son variables: en una pintura impresionista de más de un siglo es de esperar cierto grado de desgaste e incluso alguna que otra restauración anterior, mientras que unas condiciones equivalente en un cuadro constructivista de los años 40 podrían hacerlo sencillamente invendible. La diferencia entre una conservación “buena” y una “excelente” puede representar un incremento del 15% al 20% en el precio de la obra. En el lado opuesto, las obras en malas condiciones pueden perder hasta un 40% del precio de venta que sería habitual en ese artista (en términos aproximados).
- **Autenticidad:** El mercado del arte es muy exigente en cuanto a la autenticidad. Básicamente, existen dos dictámenes y se encuentran en polos opuestos: una obra puede ser auténtica o falsa, y por lo tanto puede valer mucho o no valer nada. Por mucho que la copia mantenga en gran medida el “espíritu” de la obra original, no es considerada por este mercado. Sin embargo, existe una tercera vía, la “atribución”. No siempre es posible adjudicar una obra a un autor de manera tajante, aunque sí se puede concluir que parece haber sido realizada por un pintor concreto o bien en su “taller”, de la mano de un discípulo, e incluso con toques del maestro. En estos casos la obra no alcanzará nunca la cotización máxima, pero sí puede llegar a tener un valor considerable. Existen expertos en la obra de determinados artistas cuyo dictamen es definitivo para establecer lo anterior. El proceso de autenticar una obra, situándola temporal y geográficamente, es largo, complejo y caro. Los expertos cobran cantidades importantes, conscientes de que sus conclusiones, de ser positivas, aumentan exponencialmente el precio de una obra de arte.

- **Exposición:** Cuando un artista llega a ser reconocido y su obra se expone, se comenta en los medios, se publica un catálogo, se escribe sobre ella en prensa y, finalmente, se compra. La gente va a las exposiciones, compra calendarios, tazas, bolsas de diseño y, por supuesto, el catálogo.... es decir, la difusión y la popularidad están en gran medida en manos del público. Todo ello hace que surjan obras consideradas como "icónicas". Este tipo de obras son aquellas sinónimo del artista, como puedan ser los autorretratos de Van Gogh, los nenúfares de Monet, las mujeres tahitianas de Gauguin, las banderas americanas de Jasper Johns o, las imágenes de Marylin Monroe de Andy Warhol.

La mayoría de coleccionistas buscan las obras fácilmente reconocibles de un artista pues son aquellas que, obviamente, van a cotizar mejor. El mercado las reconoce y ubica de inmediato, y responde con una alta demanda y elevadísimas valoraciones.

- **Calidad:** Conceptual y técnicamente, las obras de un gran artista son de una elevada calidad, si bien el esfuerzo empleado por el autor en el proceso creativo no siempre es igual. Sirvan de ejemplo dos artistas coetáneos como Van Gogh y Renoir. Mientras que el holandés agonizaba con cada cuadro que pintaba, llegando a repintar por encima o incluso destruyendo al no llegar a la perfección buscada, el francés pintó todos los días de una vida mucho más larga, mientras sus marchantes vendían hasta sin cesar sus dibujos más mediocres. El mercado del arte reconoce y premia la calidad, existe una insoslayable correlación entre precio y calidad. Nadie se va a equivocar al pagar más para comprar lo mejor.

Considerando todo lo anterior, concluimos que, si bien son muchos los factores que influyen en la valoración comercial de una obra de arte, tanto pesan los basados en datos empíricos como lo que son fruto de consideraciones más relativas y discutibles.

5.3 Análisis de la evolución de precios

Aun así, vamos a intentar analizar una evolución histórica de los precios de las obras de arte apoyándonos principalmente en los resultados de las ventas ofrecidas por casas de subastas, en concreto Christie's y Sotheby's.

El objetivo de este análisis histórico de los precios es verificar el mito de que "el precio del arte es siempre creciente a lo largo plazo".

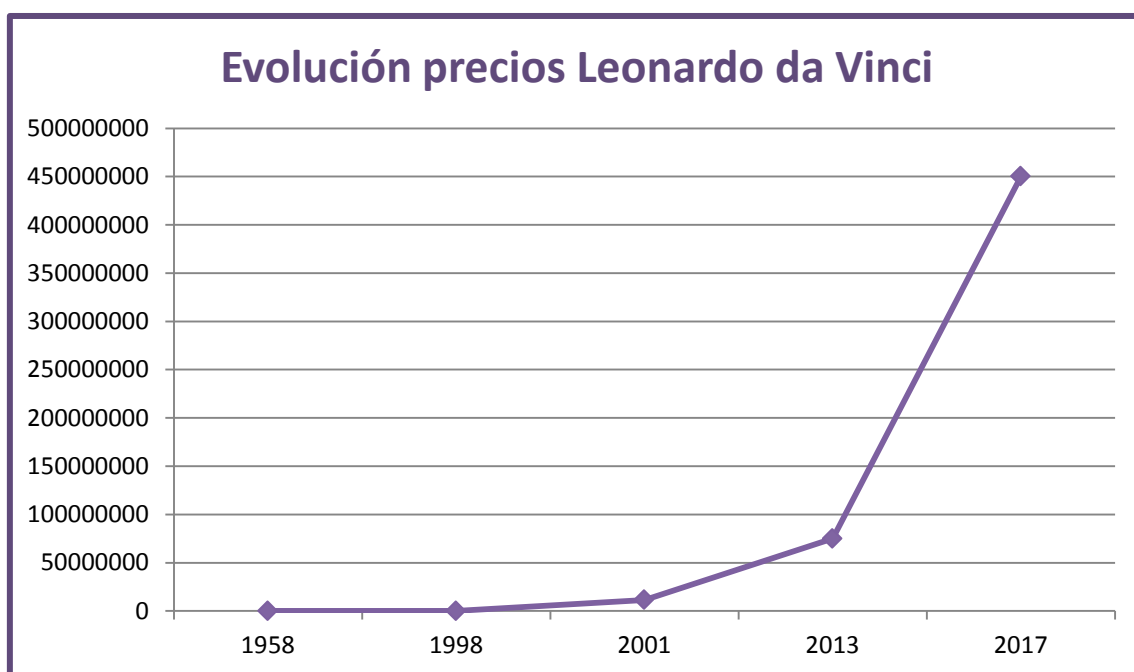
Para ello hemos seleccionado 3 artistas mundialmente conocidos y pertenecientes a periodos y estilos artísticos distintos.

- **Leonardo da Vinci:** pintor, inventor, escultor, encarnación de los principios científicos y humanistas del Renacimiento, siglos XIV y XV.
- **Vincent van Gogh:** genio post-impresionista de finales del siglo XIX.
- **Andy Warhol:** figura emblemática del Pop Art estadounidense del último tercio del siglo XX.

Los gráficos y tablas presentados a continuación recogen datos de cinco obras de cada uno de estos autores, vendidas a lo largo del tiempo. Evidencian por sí solos la llamativa evolución creciente del precio de sus cotizaciones.

Leonardo da Vinci

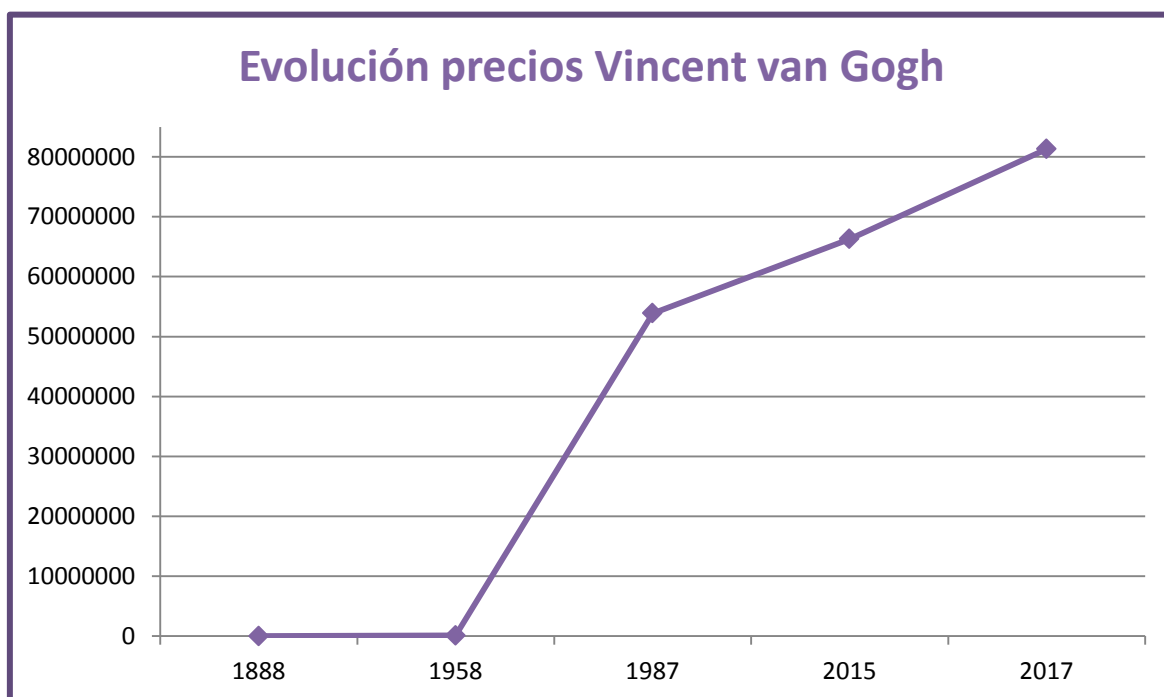
Año	Precio (USD)	Nombre	Técnica	Tamaño (cm)	Lugar de subasta
1958	60	<i>Salvator mundi</i>	Óleo sobre tabla	45.4 x 65.6	Sotheby's London
1998	22.000	<i>La Bella Principessa</i>	Óleo sobre tabla	33 x 23.9	Christie's New York
2001	11.400.000	<i>Caballo y jinete</i>	Dibujo	7 x 12	Christie's London
2013	75.000.000	<i>Salvator mundi</i>	Óleo sobre tabla	45.4 x 65.6	Sotheby's New York
2017	450.300.000	<i>Salvator mundi</i>	Óleo sobre tabla	45.4 x 65.6	Christie's New York



Fuente: Elaboración propia

Vincent van Gogh

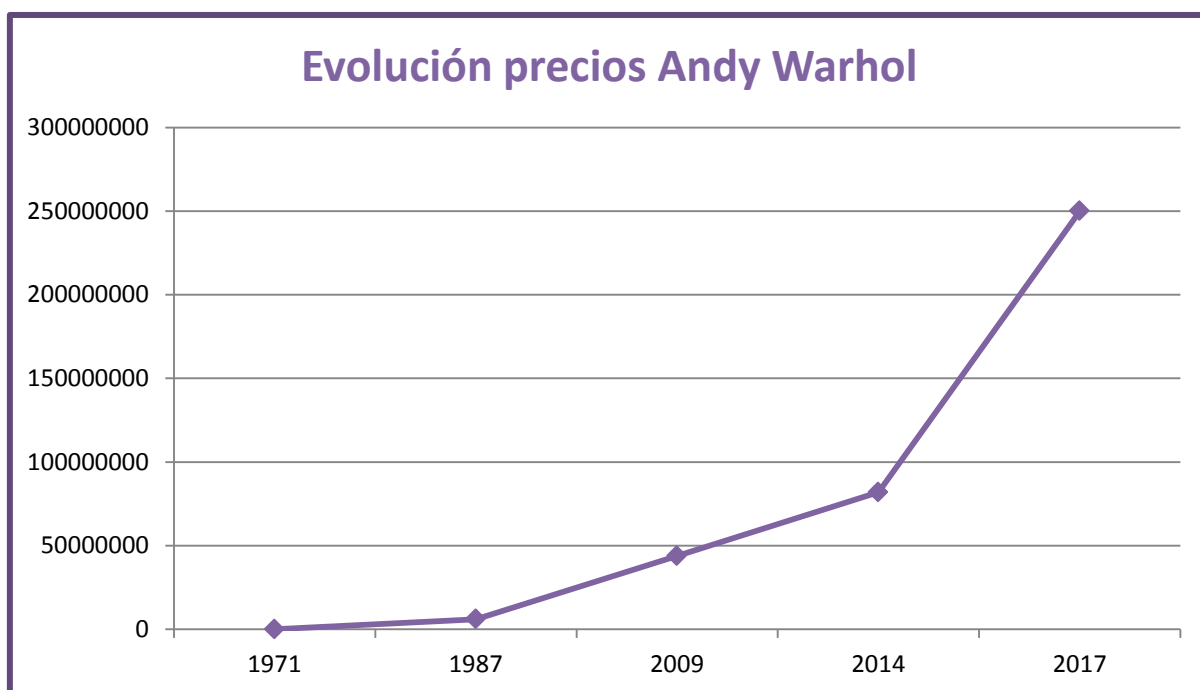
Año	Precio (USD)	Nombre	Técnica	Tamaño (cm)	Lugar de subasta
1888	832	<i>La vigne rouge</i>	Óleo sobre lienzo	75 x 93	Venta directa (Bélgica) <i>(única venta en vida)</i>
1958	100.000	<i>Jardin du poète III</i>	Óleo sobre lienzo	92 x 73	Sotheby's London
1987	53.900.000	<i>Les Iris</i>	Óleo sobre lienzo	71 x 93	Sotheby's New York
2015	66.300.000	<i>L' Allée des Alyscamps</i>	Óleo sobre lienzo	92 x 73.5	Sotheby's New York
2017	81.300.000	Laboureur dans un champ	Óleo sobre lienzo	50.3 x 64.9	Christie's New York



Fuente: Elaboración propia

Andy Warhol

Año	Precio (USD)	Nombre	Técnica	Tamaño (cm)	Lugar de subasta
1971	10.000	<i>Campbell's Soup Cans</i>	Acrílico sobre lienzo	50.8 x 40.6	Sotheby's New York
1987	6.000.000	<i>Campbell's Soup Cans</i>	Acrílico sobre lienzo	50.8 x 40.6	Sotheby's New York
2009	43.700.000	<i>200 One Dollar Bills</i>	Acrílico sobre lienzo	203.8 x 234.3	Sotheby's New York
2014	81.900.000	<i>Triple Elvis</i>	Acrílico sobre lienzo	208.92 x 300.99	Christie's New York
2017	250.000.000	<i>Orange Marilyn</i>	Acrílico sobre lienzo	101.6 x 101.6	Sotheby's New York



Fuente: Elaboración propia

6. Riesgos

Como en cualquier otro activo financiero, en una inversión en arte existe la relación riesgo-rentabilidad, la cual defiende que un mayor riesgo implica una mayor rentabilidad. Sin embargo, el sector que nos ocupa presenta otros tipos de riesgo que le son propios y que no encontramos en instrumentos financieros como puedan ser los bonos, los fondos, divisas o renta variable:

- **Atribución errónea:** Es uno de los peores escenarios para un inversor / coleccionista. Del mismo modo que las mejores rentabilidades se consiguen al apostar por un artista joven, cuya cotización/valor aumente, o en vislumbrar la obra de un gran maestro adquiriéndola por un bajo precio para posteriormente conseguir que sea atribuida a dicho autor aumentando su valor exponencialmente, la situación inversa es financieramente catastrófica. Una obra erróneamente atribuida pierde su valor de inmediato, de no ser que pase su autoría de una primera línea a otro. Son casos relativamente frecuentes que se llegan a dar incluso en grandes pinacotecas. Muy recientemente, y tras unos detallados estudios, el Museo del Prado descatalogó el famoso “Coloso” de Goya como obra de dicho autor para determinar que su autoría correspondía en realidad a uno de sus discípulos, Asensio Julià.
- **Daño parcial o destrucción:** Por ser las obras de arte bienes tangibles, susceptibles de ser manipulados y desplazados, y estar expuestos a multitud de cambios medioambientales e históricos, su integridad física es más que vulnerable. De hecho, un área de considerable importancia en las compañías de seguros es la “cobertura de objetos de valor especial”, que las que las aseguradoras destinan no solo a obras de arte sino también a joyas, coches clásicos, piezas de mobiliario o incluso vinotecas. Un cuadro seriamente dañado, aun siendo su autoría indiscutible, puede llegar a perder hasta un 80% de su valor inicial. El porcentaje de pérdida de valor es matemáticamente equivalente al de la superficie restaurada.
- **Falsificación:** La falsificación es, sencillamente, una estafa. Pero no sólo los inversores o los coleccionistas particulares son susceptibles de engaño. El gran falsificador del siglo XX, Elmyr d’Hory, reseñaba en sus memorias que muchos Matisse, Picasso, Dufy y Modigliani colgados en las grandes pinacotecas de conocidos museos norteamericanos son suyos.

- **Manipulación de obra gráfica:** Llamamos obra gráfica a obras de arte reproducidas mecánicamente en serie, tales que litografías, serigrafías y xilografías. Su cotización no llega nunca a la de la pieza original e única, pero si la tirada es corta, de 20 a 150 ejemplares a partir de los cuales se destruye la matriz ante notario, pueden alcanzar un valor considerable. El engaño en estos casos consiste en manipular el número de ejemplares de la serie, haciendo bajo cuerda más de los que legalmente se reconocen. A mayor tirada, menor precio. Es otro modo de estafa. El inversor paga un precio que no se corresponde al que garantizaría la tirada realmente limitada.

- **Robo:** No nos extenderemos mucho en este apartado por ser evidentes sus causas y consecuencias. Es un riesgo que todo inversor en arte ha de asumir, y minimizar con inversión en seguridad y coberturas de seguro. Ante ello ni siquiera los grandes museos están a salvo. Recientemente han regresado al Museo Van Gogh de Ámsterdam unos cuadros robados hace 14 años que, después de muchos esfuerzos policiales, fueron encontrados en Italia en la casa de unos mafiosos.

- **Saturación del mercado:** No lo consideraremos privativo de la inversión en arte, ya que se da en la gran mayoría los bienes y servicios que se compran y venden o, dicho de otro modo, que se comercializan. Algo tan básico como la ley de la oferta y la demanda también afecta a este modelo de inversión, si bien en menor medida que a otros sectores. La esencia de las grandes obras maestras es la genialidad, rasgo escaso, intangible y limitado por no decir único. No obstante, se han dado situaciones particulares en las que la oferta de obra de un gran artista – incrementada inesperada y bruscamente – ha saturado el mercado bajando temporalmente su valor. Un claro ejemplo es el del pintor francés de mediados del siglo XX Jean Dubuffet, representante del Art Brut. Unos años después de su muerte salieron a la luz inopinadamente un gran número de cuadros y esculturas de su mano que un buen amigo guardaba en un almacén. El mercado no pudo asimilar de golpe la existencia de esas obras, y la cotización de Dubuffet sufrió un serio revés durante un tiempo.

La evaluación de estos riesgos inherentes a las obras de arte es esencial pues determinan que la obra tenga valor o no, que sea una inversión rentable o, por el contrario, una inversión nula.

Desde una perspectiva puramente financiera, y como ya ha sido expuesto con anterioridad, la medición del riesgo en arte se puede asimilar a la de la inversión más común en acciones, bonos y otros elementos financieros mediante la aplicación de la relación riesgo – rentabilidad.

Un inversor con menor aversión al riesgo y que busque una alta rentabilidad invertirá en renta variable; en el caso de arte, el coleccionista arriesgado se interesará por artistas jóvenes o nuevos en el mercado. Estos artistas son más susceptibles de generar plusvalías mayores con el tiempo.

En el polo opuesto, si se trata de un inversor de perfil conservador que busca seguridad, optará por invertir en renta fija, mientras que un coleccionista de similares características lo hará en artistas consagrados. Aquellos autores que han llegado al punto de madurez en su trayectoria, presentan un menor beneficio y un mayor desembolso inicial. Son obras más cotizadas y con una revalorización pausada, pero también constituyen una inversión prácticamente segura.

No obstante, el arte cuenta con otro riesgo más evidente; la reducida liquidez de sus activos. Al ser bienes materiales, las transacciones suelen ser más lentas. Además, el interés del comprador no depende sólo del valor económico sino también del simbólico y sentimental. Los activos en cuestión, son muy independientes y diferentes entre sí y no siempre se puede contar con una oferta de compra del activo.

7. Carteras y fondos de inversión

7.1 Carteras de inversión

A lo largo del trabajo hemos expuesto las numerosas ventajas que ofrece la inversión en arte que evidencian lo recomendable de incluir arte en una cartera financiera. Entre ellas destaca en gran medida la diversificación del riesgo. Recordemos que la demanda es independiente a los ciclos del mercado financiero, y además los activos del arte guardan una baja correlación con los demás activos financieros.

Madelaine D'Angelo fundadora y CEO de Arthena –compañía estadounidense dedicada al asesoramiento de la inversión en arte –, explica que las carteras modernas de inversión deberían tener al menos entre un 5% y 7% de arte en ellas, ya que la diversificación es la herramienta esencial para encarar con éxito las fluctuaciones del mercado¹².

De la misma forma, la consultora suiza Art Trading & Finance considera como imprescindible la inclusión del arte en los portfolios si se quiere diversificar y racionalizar las inversiones. Esta empresa ha estimado que una cartera diversificada que incluya obras de arte es capaz de reducir los factores de riesgo alrededor de un 20%¹³.

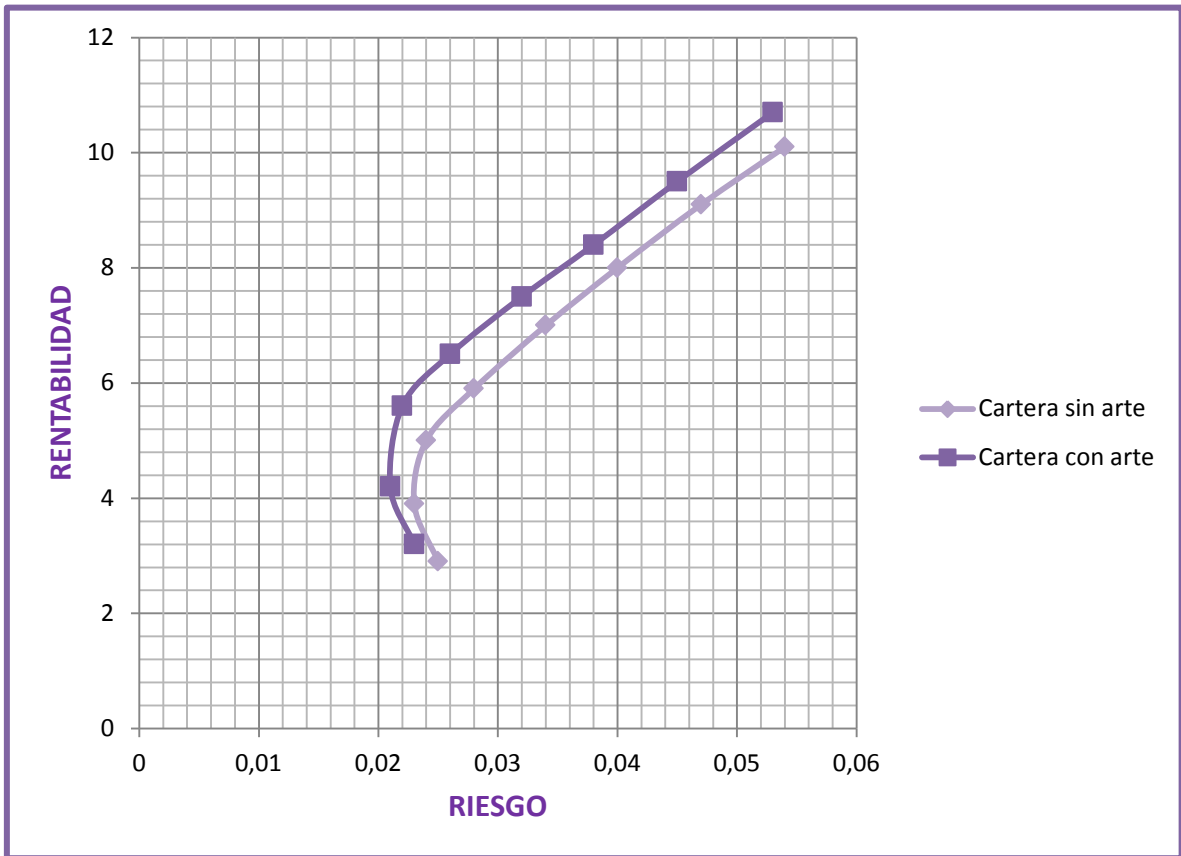
7.1.1 Comparación de carteras

En este apartado vamos a comparar dos carteras de inversión, centrándonos esencialmente en sus parámetros de rentabilidad y riesgo. Para ello, nos apoyamos en la teoría clásica de carteras del premio Nobel estadounidense Harry Markowitz, consistente en la determinación del conjunto eficiente. Para ello se representarán las fronteras eficientes de cada una de las carteras. Conviene aclarar que estas dos carteras, obtenidas con los datos de Artemundi Global Fund - fondo estadounidense dedicado a la inversión en arte - son iguales en cuanto a su composición y tamaño, exceptuando una pequeña inversión en arte en una de ellas¹⁴.

12. Cita de Madelaine D'Angelo en su artículo "Why Invest In Art Now?", publicado en la página web Huffpost (2017)

13. Dato obtenido en la página web Art Trading & Finance, apartado "¿Por qué invertir en arte?" (2018)

14. Datos obtenidos en la página web Artemundi (2015)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Artemundi Global Fund

Deducimos del gráfico que la incorporación de una cantidad reducida de inversiones en arte mejora la eficiencia de la cartera.

Debido a que se reduce el riesgo ante un mismo nivel de rentabilidad esperada, o incluso mayor, la frontera eficiente de la cartera con arte se desplaza hacia la izquierda logrando de esta manera un mayor rendimiento.

7.2 Fondos de arte

En los años 60, con el objetivo de cubrir el riesgo sistemático de una cartera, el Fondo de Pensiones de los Ferrocarriles Británicos decidió abrirse a la inversión en arte participando en un fondo que por primera vez lo incluía en su composición. Con la ayuda de un grupo de asesores especializados en arte y antigüedades, los componentes del fondo británico realizaron compras significativas en distintos campos del arte. En este caso se interesaron por pintura antigua, impresionista, moderna y otros objetos de arte y antigüedades. El fondo se liquidó a finales del siglo XIX con un rentabilidad anual del 11.30%, y resulto que gran parte de ella provenía precisamente de las inversiones en arte¹⁵.

El Fondo de Pensiones de los Ferrocarriles Británicos es considerado el iniciador de los fondos de arte. Sin embargo, los primeros fondos especializados no han surgido hasta muy finales del siglo XX. Citemos como ejemplo el Fernwood Fund, ABN Amro Holding dependiente del banco del mismo nombre y The Fine Art Fund. La rápida multiplicación que experimentó este sector en pocos años es evidente si consideramos que sólo unos pocos años después, en el 2005, existían más de 50 fondos profesionales de este tipo a nivel global. En el 2015, el capital aproximado gestionado por ellos rondaba los 2.050 millones de euros obteniendo una rentabilidad media anual de entre un 10 y un 12%¹⁶.

15. Dato obtenido del libro “El arte como inversión alternativa financiera” escrito por Miguel Espel Aldámiz – Echevarría, 2012

16. Informe de Carlos Gabisch Recio, “Inversión en lujo y Activos tangibles” (2015)

La siguiente tabla recoge datos de una selección de fondos reconocidos por sus altas rentabilidades, entre ellos el pionero Fondo de Pensiones de Ferrocarriles Británicos.

Nombre del fondo	Fecha del lanzamiento	Rentabilidad anual esperada	Composición	Duración
BRPF	1974	11.3 %	Pintura antigua, impresionista y moderna	25 años
FNF	2005	40 %	-	1 año
Cannonball Art Fund	2005	20 %	Obra gráfica de Andy Warhol	Suspendido por la crisis financiera
WMG	2007	50 %	Obra fotográfica	8 años

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe “Los activos del mercado del arte como inversión financiera” presentado por Elena de la Poza Plaza (2008) y de artículo “Flop art: Warhol dream fund turns to nightmare” redactado por Lionel Laurent (2011)

8. Conclusión

Es indudable que el mercado del arte existe, como concepto y como realidad financiera. Su recorrido histórico es reciente en comparación al de otros mercados financieros tradicionales. No obstante, su crecimiento y desarrollo en apenas siglo y medio de existencia han sido rápidos y constantes.

Invertir en arte otorga unos claros beneficios. Por tratarse de bienes tangibles presentan una baja correlación con respecto a otros activos financieros, tienen una baja volatilidad y cuentan con un claro potencial de revalorización a largo plazo. Sin embargo, como toda inversión, no está exenta de inconvenientes. En primer lugar, requiere de conocimientos histórico - artísticos totalmente ajenos a los del mundo financiero. Por otro lado, se trata de bienes escasos, en muchos casos únicos, de lo que resulta una liquidez más que limitada. En tercer lugar, los componentes estéticos, emocionales y sentimentales juegan en este tipo de inversión un papel difícil de evaluar. El aspecto subjetivo es determinante tanto a la hora de comprar como a la hora de vender, situación que difícilmente encontraremos si manejamos un paquete de acciones, unas participaciones de un fondo o un bono. Esta vertiente anímica de la inversión hace que establecer el precio objetivo de una obra de arte sea una tarea casi imposible.

Tras el análisis de todas estas ventajas e inconvenientes, es manifiesto que el arte representa una inversión rentable. La cotización de las obras de arte ha demostrado tener una permanente tendencia alcista. Pero no sólo ha de contar su valor especulativo. El arte constituye un valor refugio a efectos patrimoniales. Si bien no queda exento de sufrir daños físicos, el capital invertido en arte no presenta tanta vulnerabilidad como otras inversiones frente a fluctuaciones de carácter económico, social y político.

La inversión arte representa una gran oportunidad a la hora de sumar un componente de diversificación a una cartera financiera tradicional. Si el objetivo de un inversor es obtener la mayor rentabilidad minimizando el riesgo, una combinación de renta variable, renta fija y arte, constituye una combinación sin duda eficiente.

9. Bibliografía

Libros

Espel Aldámiz-Echevarría, M, (2012): *El arte como inversión alternativa financiera*, Madrid, España. Trea

Findlay, M, (2013): *El valor del arte. Dinero, Poder, Belleza*, Barcelona, España. Fundació Gala-Salvador Dalí

McAndrew, C, (2013): *The Art Economy: An Investor's Guide to the Art Market*, Dublín, Irlanda. The Liffey Press

Informes

AXA ART, (2017): *Evaluating Contemporary Art*, Colonia, Alemania. AXA ART Versicherung AG

Citi GPS, (2015): *The global art market*, Nueva York, Estados Unidos. Citigroup

Christie's, (2018): *Weekly Report Worldwide Auctions (Bids/Results)*, Londres, Reino Unido

De la Poza Plaza, E, (2008): *Los Activos del mercado del arte como objeto de inversión financiera*. (Tesis doctoral). Universidad Politécnica de Valencia, España

Gabisch Recio, C, (2015): *Inversión en lujo y activos tangibles*. (Trabajo Fin de Máster). Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), Madrid, España

Jiménez-Blanco, M, (2013): *El coleccionismo de arte en España. Una aproximación desde su historia y su contexto*, Barcelona, España. Fundación Arte y Mecenazgo

McAndrew, C, (2013): *El mercado global del arte en 2013: Líderes y Rezagados*, Barcelona, España. Fundación Bancaria “la Caixa”

McAndrew, C, (2014): *El mercado español del arte en 2014*, Barcelona, España. Fundación Bancaria “la Caixa”

McAndrew, C, (2017): *El mercado español del arte en 2017*, Barcelona, España. Fundación Bancaria “la Caixa”

McAndrew, C, (2017): *The art market 2017*, Suiza. An Art Basel & UBS

Pownall, R, (2017): *Art Market Report 2017*, Brabante Septentrional, Países Bajos. The European Fine Art Foundation (TEFAF)

Artículos tomados de páginas web

Álvarez, I: *9 razones por las que invertir en arte*. Forbes, 2017. Recuperado de: <http://forbes.es/business/8295/9-razones-por-las-que-invertir-en-arte/>
(Fecha de consulta: septiembre 2017)

Art Trading & Finance (2018). *Why invest in art?* Recuperado de: <http://artradingfinance.com/es/art-is-an-asset-class/why-invest-in-art/>
(Fecha de consulta: septiembre 2017)

Arte al límite – AAL (2016). *¿Por qué invertir en arte?* Recuperado de: <https://www.arteal limite.com/2016/09/15/por-que-invertir-en-arte/>
(Fecha de consulta: septiembre 2017)

Artprice (2016). *El mercado del arte en 2016*. Recuperado de: <https://es.artprice.com/artprice-reports/el-mercado-del-arte-en-2016/el-arte-europeo-pilar-del-mercado-en-occidente> (Fecha de consulta: diciembre 2017 y febrero 2018)

BOE (1985): Ley 16/1985, de 25 de junio, del Patrimonio Histórico Español.
Recuperado de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1985-12534> acceso de 2018 (Fecha de consulta: junio 2018)

Christie's (2017). Vincent van Gogh's *Laboureur dans un champ*. Recuperado de: <https://www.christies.com/features/Laboureur-dans-un-champ-by-Vincent-van-Gogh-8643-3.aspx> (Fecha de consulta: mayo 2018)

D'Angelo M: *Why invest in art now?* Huffpost, 2017. Recuperado de: https://www.huffingtonpost.com/madelaine-dangelo/why-invest-in-art-now_b_10948984.html?guccounter=1 (Fecha de consulta: junio 2018)

De Haro, J: *El frenesí de las grandes subastas hincha la burbuja de invertir en el mercado del arte*. El Economista, 2015. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6718061/05/15/El-frenesi-de-las-grandes-subastas-hincha-la-burbuja-de-invertir-en-el-mercado-del-arte.html3> (Fecha de consulta: mayo 2018)

De la Dehesa, G: *Invertir en arte es mucho más rentable que en bolsa*. El País, 2017. Recuperado de: https://elpais.com/economia/2017/02/09/actualidad/1486640594_629983.html (Fecha de consulta: febrero 2017)

Escardo Pisano, A: *El arte de invertir en arte*. BBVA, 2018. Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/arte-invertir-arte/> (Fecha de consulta: mayo 2018)

Escuela de Riqueza (2018). 9 razones por las que invertir en arte. Recuperado de: <https://www.escueladeriqueza.org/9-razones-por-las-que-invertir-en-arte/> (Fecha de consulta: junio 2018)

Funds Society (2018). En marcha el primer fondo de inversión en arte regulado por la CNMV. Recuperado de: <http://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativos/en-marcha-el-primer-fondo-de-inversion-en-arte-regulado-por-la-cnmv> (Fecha de consulta: febrero 2018)

Gutiérrez Pino, D: *China, el mayor mercado de arte del mundo*. Dirigentesdigital.com, 2015. Recuperado de: <https://dirigentesdigital.com/articulo/mercados/asia/16142/china-el-mayor-mercado-de-arte-del-mundo.html> (Fecha de consulta: junio 2018)

Laurent, L: Flop art: Warhol dream fund turns to nightmare. Reuters, 2011. Recuperado de: <https://www.reuters.com/article/uk-warhol-fund/flop-art-warhol-dream-fund-turns-to-nightmare-idUSLNE73E04W20110415> (Fecha de consulta: junio 2018)

Molina, M: *¿Cuánto dinero mueve el mercado del arte en España?* Huffpost, 2017. Recuperado de: https://www.huffingtonpost.es/2017/02/24/mercado-del-arte-espana_n_14977738.html (Fecha de consulta: mayo 2018)

Narro, I, y Margalejo, I: *Francisco Cantos, la DETERMINACIÓN del mecenas*. Architectural Digest, 2014. Recuperado de: <http://www.revistaad.es/arte/articulos/entrevista-coleccionistas-francisco-cantos/16582> (Fecha de consulta: junio 2018)

Sánchez, R: *Así nació el mercado del arte*. ABC Cultura, 2017. Recuperado de: http://www.abc.es/cultura/arte/abci-nacio-mercado-arte-201712061126_noticia.html (Fecha de consulta: mayo 2018)

Serrastosa, A: *El arte es una buena inversión*. Ana Serrastosa Arte, 2018. Recuperado de: <http://anaserrastosa.es/noticias/el-arte-es-una-buena-inversion> (Fecha de consulta: septiembre 2017)

Vidal Toutin, N: *¿Por qué es importante y positivo invertir en arte?* Arte al límite – AAL, 2016. Recuperado de: <https://www.arteallimite.com/2016/03/por-que-es-importante-y-positivo-invertir-en-arte/> (Fecha de consulta: septiembre 2017)