

**FDA** fondation  
pour le droit de l'art  
art law foundation

*hors série / 08.2015*

*art law.*  
*magazine*

---

*Cahier spécial:*  
*art finance & law*

editorial

# *Nouvelles de la fondation*

by Anne Laure Bandle  
& Sandrine Giroud,  
Directrices

Avec son nouveau logo et sa Newsletter d'un style plus attrayant, la Fondation pour le droit de l'art change d'allure. Plus dynamique, elle vous propose plusieurs innovations. Parmi les nouveautés qui vous attendent, ce cahier spécial «hors série» paraît pour la première fois. Cette première édition est consacrée au thème très actuel de l'Art et la Finance que nous avons traité lors de notre cycle de conférences Art Finance & Law – Risques, règles et opportunités dans les investissements en art qui s'est tenu au Institute of Contemporary Art à Londres le 26 novembre 2014 et à l'Université de Genève le 26 janvier 2015.

Ce cahier regroupe les rapports de ces événements. Ils reflètent la qualité des orateurs et les différents aspects du financement de l'art qui sont sujets à de vifs débats. La question centrale de la réglementation du marché de l'art est abordée notamment en matière de finance et d'investissement. Vous trouverez les programmes détaillés de ces conférences ainsi que les présentations des orateurs sur notre site Internet [www.art-law.org](http://www.art-law.org).

Nous vous souhaitons à toutes et tous une excellente lecture et nous nous réjouissons de vous revoir lors de nos prochains événements.

Cycle de conférences:

# Art finance & law, Londres et Genève

## **Conference report:** ***Risks, Rules and Opportunities in Art Investments,*** **26 November 2014, London**

by Joerg Wuenschel<sup>1</sup>

The last ten years have witnessed an exponential growth in the art market. Since the art market is no longer the domain of a small elite and a new breed of art collectors joined the market scene, the market has expanded tremendously in both size and scope. The increasing value of art has also driven the evolution of art as an asset class and triggered a growing interest among wealth managers and the private banking community, who are increasingly considering to offer financial services and products that correspond to their clients' art-related wealth. These services range from general art advisory services to tax planning, loans against art and art investment options.

The Art Law Foundation has therefore launched a conference series entitled Art Finance & Law to address the key issues in art investment. Speakers from academia and practice were invited to examine the growing use of art as a form of investment and to discuss the risks and benefits of art

investment with a wide range of private collectors, wealth managers, art dealers, investors, professional advisors and lawyers.

The first of these conferences took place in London on 26 November 2014 at the Institute of Contemporary Art. Under the headline "Risks, Rules, and Opportunities in Art Investment", experts from the art finance and investment world, together with business leaders and lawyers shared their insights of the market and their legal knowledge in a discussion on the peculiarities of art investment and the ups and downs of a (non-) regulated market.

Summarizing the latest developments in the art market in her keynote, Melanie Gerlis, Art Market editor of The Art Newspaper, emphasized not only the overall strong confidence in the health of the market with more points of sale than ever before, but also its steadily rising prices and the recognition and acceptance of art as a new investment option. She also laid particular emphasis on the market's inherent rules. These rules are determined by short-lived fashions and, moreover, by an elite group of not more than twenty artists and some globally well-established art dealers

---

<sup>1</sup> Ph.D. candidate at the law faculty of the University of Freiburg (thesis working title: "The Regulation of the International Art Trade") and currently student at the Courtauld Institute of Art, London



Melanie Gerlis, David Arendt, Alain Mestat, Philip Hoffman and Karen Sanig.

who dominate the scene. Acting within a “market behind the scenes” these professionals generate profits by exploiting the market’s characteristic lack of transparency, its information asymmetries and its lack of regulation. Citing an art market report she concludes that the high-end art market appears as one of the most manipulated markets in the world. Turning to the new business model of art investment and comparing the risk and reward profile of art with other assets like gold or private equity, Melanie Gerlis declared art as the least attractive asset due to the market’s inherent risks and uncertainties and the lack of regulation.

In the round table discussion that followed between Philip Hoffman, Chief Executive of the Fine Art Fund Group, Alain Mestat, Managing Partner of Passion Protect, David Arendt, Managing Director of The Luxembourg Freeport, and Karin Sanig, Head of Art Law at Mishcon de Reya, the participants agreed in principle that regulation would be beneficial to the overall health of the art market. Philip Hoffmann and David Arendt, however, stressed that anti-money laundering rules, with banks controlling and monitoring art-related transactions, and legislation designed for freeports, are fully in place. With new statutory protection for art appraisers in New York City and, moreover, the self-regulating tendencies within the market itself, i.e. the formalization of agreements or the formation of arbitrary tribunals to settle authenticity issues, they opined that the market is already highly regulated and does not require any external intervention, which might even prove detrimental to the market. Nevertheless, Karin Sanig stressed the need for a harmonized

stolen art database and advocated for standardized due diligence. Yet, she concludes that a regulation of the art market appears to be wishful thinking: Powerful interest groups would lobby against reasonable regulation proposals, and different judiciaries and the vast amount of areas which would have to be considered would make this undertaking appear almost impossible.

The non-regulation of the art investment market was confirmed by the next speaker, William Pearlstein, Partner of Pearlstein & McCullough LLP, in his talk “The Regulation of Art Investments in the United States”. Summarizing the legal landscape for art funds, he concludes that there are no special rules, no formal monitoring and control – as is typical for standard funds registered with the SEC – for these investment vehicles and there is therefore a need for regulation in order to ensure the protection of investors.

The next two speakers, Marco Mercanti, Founder and Executive director of Oblyon Art Business Intelligence, and Stefanie Berlofffa-Spadafora, Head of the Legal Department of the same company, addressed legal obstacles in Italy and Spain concerning the exportation of art works. A complex system of export provisions, a myriad of special applications for obtaining export licenses, and the government’s power to declare an art work to be national interest and thereby to stop art exports in the very last minute appear to constitute major barriers to the art trade. The speakers campaigned therefore for a new statutory landscape with a fundamental revision of the different and incongruent export thresholds and a homogeneous administration of the export procedure.

Anna Dempster, Senior Lecturer at the Sotheby’s Institute of Art, opened the second part of the conference, which focused on art secured lending. Taking a more academic approach, she pointed out the main differences between “risk” and “uncertainty”, which are crucial for any economic lending and investment model and especially relevant for the art market. Since it is a market of unique goods driven by fashion and the perception of quality may shift instantaneously, she considers the market as a highly uncertain sector, in which notable profits can only be gained by an absolute

expert knowledge not only of the market itself, but also of the information flows behind the scenes.

The next speaker, Alessandro Belluzzo, partner of Belluzzo & Partners LLP, pointed out in his quite technical presentation, the main pitfalls in estate planning and introduced the audience to the different UK VAT schemes and tax provisions relevant to art inheritance.

In the concluding discussion, Sebastian Fahey, Senior Loan Portfolio Manager at Sotheby's Financial Services, Li Jun Xian, Banker at Emigrant Bank Fine Art Finance, Paul Aitken, Founder and Chief Executive of Borro, and Tim Hunter, Vice President of Falcon Fine Art, presented the new developments in art-secured lending and their various financing solutions. These products comprised not only short-term standard loans now secured by works of art, but also long-term loans in order to "unlock capital, which is otherwise tied up at the walls". The different approaches to due diligence adopted made Amanda Grey, Associate at Mishcon de Reya, once more emphasize the importance of having a good documentation of the art work's provenance, its condition, a reliable valuation and an expert knowledge of price developments within the market.

This superbly organized and professionally presented conference by the Art Law Founda-

tion indeed allowed extremely valuable insights to be gained into the current state of the art market and its newest developments. Unfortunately, however, the conference only scratched the surface of many underlying pressing and controversial questions and missed therefore the chance of an in-depth discussion concerning market regulation. Moreover, the risks for art investors were hardly addressed, the dangers of bursting price bubbles and a collapse of the market for art funds not even mentioned.

Indeed, the conference appeared at times rather as a promotion opportunity for some of the speakers and not one with the aim to not only mention, but also to solve some of the issues raised.



Anna M. Dempster, Sebastian Fahey, Tim Hunter, Li Jun Xian, Paul Aitken and Amanda Gray.

## ***Rapport de la conférence: Risques, règles et opportunités dans les investissements en art du 26 janvier 2014***

by *Mélanie Crea-Cina*<sup>2</sup>

Le 26 janvier 2015, la Fondation pour le droit de l'art, en partenariat avec le Centre de droit bancaire et financier de l'Université de Genève, a tenu la seconde conférence de son cycle consacré au droit et à la « finance artistique ». Le but de ce colloque était d'examiner la tendance croissante

tendant à considérer l'art comme une forme d'investissement financier, voire une catégorie particulière de classe d'actifs.

Cette conférence, fruit d'une collaboration étroite entre le monde académique et le monde de la pratique, a réuni des experts juridiques, financiers et du monde de l'art, qui ont notamment examiné les thèmes de la titrisation des œuvres d'art, la différence entre *art fund* et *hedge fund*, la particularité de la gestion d'art portfolios, les types

<sup>2</sup> Avocate, LL.M., candidate au Art Business Master du Sotheby's Institute of Art à Londres, melanie.crea@sia.edu.

de prêts pouvant être obtenus contre des œuvres d'art, ainsi que les risques et opportunités pour les investissements financiers dans l'art.

Les chiffres fournis en 2014 par les deux principales maisons de ventes sont vertigineux. Christie's a annoncé un résultat de GBP 5.1 milliards soit USD 7 milliards avec une croissance de 12% par rapport à 2013. Quant à Sotheby's, elle annonçait que ses ventes ont augmenté de 18% pour atteindre USD 6 milliards. Ces chiffres interpellent depuis plusieurs années déjà le monde de la finance. En outre et à la suite de la crise mondiale de 2008, la tendance est à la diversification des portefeuilles, notamment par le biais d'investissements dans des fonds ou des œuvres d'art. Pouvoir offrir une approche globale à des investisseurs amateurs d'art ou à des investisseurs souhaitant diversifier leur portfolios, être capable de naviguer dans un marché global et euphorique encore largement non-réglé: voilà les défis auxquels les acteurs du marché de l'art et de la finance sont à présent confrontés.

D'un point de vue légal, le marché de l'art a toujours fonctionné selon le principe de l'autorégulation et de la confiance. Le manque de transparence, un niveau de volatilité élevé, des questions récurrentes d'authenticité, de provenance et de valorisation en font un marché pour initiés, comme cela a pu être rappelé par les intervenants du premier volet de ce cycle qui s'est tenu à Londres le 26 novembre 2014.

Quels sont les risques et opportunités liés à des investissements en art, mais surtout, quelles règles sont applicables; tout autant de questions auxquelles ont tenté de répondre les experts invités à cette deuxième conférence.

Une fois le contexte général défini, Luc Thévenoz professeur ordinaire à la Faculté de droit de l'Université de Genève et directeur du Centre de droit bancaire, a ouvert la première session. Il s'est interrogé sur la question de savoir si l'on peut considérer l'art comme une classe d'actifs comme par exemple l'or, c'est-à-dire, un bien qui ne produit pas de revenus et dont la performance est établie au moment de sa revente. Il s'est ensuite demandé si l'on peut considérer tout type d'œuvre d'art comme un investissement ou uniquement les

œuvres de valeur exceptionnelle.

Selon Philip Hoffman, fondateur de *The Fine Art Fund Group*, l'un des rares fonds de placement en art, la question de savoir si l'art doit être considéré comme une classe d'actif à part entière n'est pas pertinente en pratique. L'essentiel est de savoir si l'œuvre en question peut générer un bénéfice, donc rapporter aux investisseurs. Du point de vue des fonds de placement en art, ce sont avant tout les spécialistes en art et non pas les banquiers qui sont susceptibles de réussir dans ce type d'activité. La problématique cruciale est en effet l'expertise de la valeur d'une œuvre d'art. Cette question relève de l'expertise avant tout.

Philipp Fischer, associé chez ABELS Avocats, a abordé cette question d'un point de vue juridique en exposant les règles de droit financier suisse qui gouvernent les placements collectifs (fonds de placement) investissant dans des œuvres d'art. Dans une perspective réglementaire suisse, deux questions doivent être distinguées: (i) le type d'institution légale disponible en droit suisse pour structurer un tel placement collectif et (ii) les règles applicables à la distribution d'un placement collectif à des investisseurs ou intermédiaires financiers localisés en Suisse.

S'agissant du type d'institution légale, il convient encore de distinguer les placements collectifs dits "ouverts" (avec un droit de rachat en tout temps) des placements collectifs dits "fermés" (avec une possibilité de rachat, et donc de sortie pour l'investisseur, uniquement à l'expiration d'un certain laps de temps). Compte tenu de la liquidité réduite des œuvres d'art (par opposition, par exemple, à des actifs financiers), un placement collectif "fermé" doit être préféré si le placement collectif est destiné à procéder à des investissements dans le domaine de l'art. En droit suisse, les véhicules envisageables sont la société en commandite de placements collectifs (SCPC) ou la société d'investissement à capital fixe (SICAF).

S'agissant de la distribution, il convient de retenir que les règles diffèrent selon que les activités de distribution s'adressent (i) à des investisseurs qualifiés régulés (par exemple des banques), (ii) à des investisseurs qualifiés non-régulés (par exemple des fonds de pension ou des particuliers

fortunés) ou (iii) à des investisseurs non-qualifiés. Suite à une récente révision législative, le cadre légal suisse a été considérablement renforcé et une grande prudence s'impose en la matière.

Qu'en est-il du secteur des prêts utilisant des œuvres d'art en garantie? Selon Jan Prasens, vice-président et directeur général du département finances de chez Sotheby's à New York, la Suisse jouit d'une position privilégiée dans ce secteur dans la mesure où, sur les USD 2 milliards d'œuvres d'art en garantie, un tiers sont situées dans le port franc de Genève. L'utilisation d'œuvres d'art en garantie de prêt n'existe réellement que depuis une vingtaine d'années. À l'heure actuelle, environ 36% des banques se disent enclines à accorder des prêts en garantie d'œuvres d'art, mais elles devraient être encore nombreuses dans les années à venir. De plus en plus d'institutions s'intéressent à ce genre de prêt, mais cela reste un secteur à risque pour les banques qui doivent s'appuyer sur des estimations d'œuvres d'art établies par des tiers, sans compter d'autres problèmes comme ceux liés aux titres de propriété, en particulier les risques de biens spoliés. Enfin, les pays anglo-saxons connaissent plus d'engouement pour ce type de prêt, dans la mesure où leur législation leur permet d'accorder un prêt en garantie d'une chose mobilière sans requérir le transfert du bien.

Frédéric Dawance, vice-président directeur du département Banque privée suisse et internationale du groupe Lombard Odier, a clos cette première session en présentant la perspective des banques privées sur le sujet. Après avoir rappelé la définition d'*asset class* [classe d'actif], il a exclu les œuvres d'art de cette définition. Il a toutefois relevé l'importance du secteur de l'art vu les revenus générés. Un des problèmes majeurs pour les banquiers reste cependant la création d'index fiables, leur méthodologie étant souvent critiquée. Il existe un certain nombre d'arguments en faveur et en défaveur d'investissements en art, notamment les problèmes récurrents manque de transparence du marché de l'art, niveau bas de liquidité, niveau élevé des coûts de transaction et du caractère émotionnel lié à ces types de biens. Cela étant, la plupart des collectionneurs tendent à considérer l'ac-



quisition d'une œuvre d'art également comme un investissement. Ainsi, dans la mesure où les clients de banques privées s'intéressent à l'investissement en matière d'œuvre d'art, leurs banques s'y intéressent également.

La première partie de la conférence s'est achevée par un tour de table des différents intervenants. La discussion s'est articulée autour de l'exercice difficile qu'est l'estimation d'une œuvre d'art. Les intervenants ont concordé sur le fait qu'il s'agit d'un point crucial dans toute activité de l'industrie de l'art, quelle qu'elle soit. Ainsi, maintenir un historique de résultats équilibrés est essentiel et permet notamment d'asseoir la crédibilité de l'institution ou de la personne qui a procédé à l'évaluation de l'œuvre. Les intervenants ont également rapporté que les coûts des transactions restent élevés, environ 25 % en moyenne, ce qui pousse les différents intervenants du marché de l'art à se réinventer, comme les maisons de ventes aux enchères qui tentent d'accroître leurs ventes privées.

La deuxième partie de la conférence a trait

té des aspects fiscaux des investissements en art. Xavier Oberson, professeur ordinaire à la faculté de droit de l'université de Genève et associé chez Oberson Avocats, a commencé par exposer le contexte juridique suisse. Les principes généraux de droit fiscal suisse s'appliquent à la vente d'une œuvre d'art. La problématique relève de l'attribution ou non du revenu de la vente au revenu de l'activité lucrative indépendante, et dès lors de l'imposition ou non de ce revenu. Le Tribunal fédéral a rendu une série d'arrêts applicables à la vente d'objets d'art qui sont passablement critiqués par la doctrine et qui laissent persister de nombreuses incertitudes juridiques. En outre, une œuvre d'art fait également partie de la fortune de son propriétaire et partant est imposable, sauf à Genève si l'œuvre est située dans la résidence principale de son propriétaire. S'agissant de la taxation des fonds d'investissement, le critère déterminant est celui de savoir si le fonds est transparent ou s'il est considéré comme une entité à part entière. Le sujet est largement débattu en droit suisse. L'autre distinction importante relève du type de fonds: fonds de distribution ou fonds de thésaurisation. Les fonds de placement en art sont plutôt du type thésaurisation ou mixte. Si le fonds de distribution est clairement imposable, la question de l'imposition du fonds de thésaurisation reste controversée. Doit-on imposer une plus-value au moment où celle-ci est réinvestie ou plus tard? Le droit suisse prévoit l'imposition au moment du réinvestissement, ce qui en fait un véhicule intéressant pour les investissements en art. Enfin, la dernière question controversée concerne les *investment fund scheme* et *partnership*, en particulier la taxation des primes spéciales versées au créateur d'un fonds. S'agit-il d'une plus-value imposable ou d'un gain en capital sur la fortune privée? L'administration fédérale des contributions n'a jamais accepté la thèse de l'exemption, mais n'a pas non plus rendu de circulaire à ce sujet.

Dans un second temps, James Carleton, associé chez Farrer & Co LLP, a présenté un bref aperçu de la situation au Royaume-Uni. Le point le plus important en termes de fiscalité dans les régimes anglo-saxons reste lié à la propriété de biens. En Grande-Bretagne, un impôt de 28% sur

les gains en capital et de 40% sur les successions s'applique de manière générale à tous biens lors de leur revente ou lors du décès de leur propriétaire. Il existe quelques exemptions et exceptions, comme pour les exportations temporaires, qui évitent par exemple à des œuvres d'art en prêt pour des expositions à l'étranger d'être taxées. Quant aux biens détenus par un trust, seule la distribution de revenus est imposable si le trust est établi au Royaume-Uni. En revanche, s'il est établi à l'étranger, il est totalement exempt. Comme tout autre actif, la planification patrimoniale d'œuvres d'art est donc essentielle et permet d'obtenir certains avantages fiscaux. Par exemple, le propriétaire d'une œuvre d'art qui en fait don à une institution publique reçoit une diminution d'impôt de 20% pendant cinq ans s'il s'agit d'un particulier et un an s'il s'agit d'une société. Enfin, James Carleton a rappelé que la détention d'œuvres d'art, même à travers un trust, reste problématique et onéreuse.

Pour terminer, lors de la dernière session de cette conférence, Alexandre Quiquerez, enseignant de droit commercial et des affaires à l'Université Lyon 2, Yan Walther, directeur du Fine Arts Expert Institute, Fabian Bocart, co-fondateur de Tutela Capital, Manuela de Kerchove, responsable du département conseil en art auprès de Schroders & Co Banque SA et Yves Bouvier, propriétaire du Group Natural Le Coultre, ont examiné les questions de compliance sur le marché de l'art, en particulier les questions de provenance et d'authentification, ainsi que de l'opportunité d'une réglementation du marché de l'art plus accrue, le tout sous l'égide de Myret Zaki, rédactrice en chef du magazine Bilan.

Un bref aperçu du sujet du point de vue financier a permis d'affirmer selon Alexandre Quiquerez, qu'une œuvre d'art est un actif en tant que tel qui produit des revenus. Il existe désormais un développement important de la « finance artistique ». Cette discipline ne prend pas de forme précise et il n'existe pas de règles juridiques propres à l'investissement en art. La nature de l'actif n'est pas déterminante. Les professionnels utilisent simplement les outils classiques de la finance et les appliquent aux œuvres d'art. Il existe également plusieurs instruments juridiques réglant le statut

d'une œuvre d'art, comme les contrats de vente, de crédit-bail, d'acquisition des droits d'exposition, de convention de gage ou de contrat de dépôt.

A cela s'ajoute l'expertise scientifique d'œuvres d'art qui apporte des réponses sous un angle différent. Comme exposé par Yan Walther, ce type de service s'est largement développé récemment, alors qu'auparavant seuls les musées y avaient recours. Le but est d'amener des éléments scientifiques aux experts en art qui ensuite, seuls, se prononceront sur l'authenticité d'une œuvre. Il existe différentes techniques sophistiquées comme l'infrarouge ou la radiographie pour obtenir des informations précises. Cela étant, malgré des techniques scientifiques avancées, il existe toujours un nombre important de faux sur le marché de l'art.

Une autre approche scientifique du marché de l'art consiste en la création d'index ou de *metrics*. Le but est ainsi d'analyser les investissements diversifiés, en particulier ceux du marché de l'art, avec des outils financiers. Fabian Bocart est l'un de ceux qui travaillent au développement de tels outils. Selon lui, la résistance du monde de l'art face aux techniques scientifiques et financières tend à faiblir avec le temps. L'utilisation de modèles financiers est grandissante. Les méthodes scientifiques aident notamment à gérer les problèmes de liquidités. Ainsi, des modèles économétriques aident à la valorisation des œuvres d'art, comme les deux *metrics* principales fréquemment utilisées: AIFMD et IFRS13.

Les banques également suivent les développements du marché de l'art. Certaines d'entre elles ont su créer un département spécialisé en art mais avec une activité bien délimitée, comme celui de la Schroder & Co Banque SA. Son département conseils en art existe depuis 1990 et sa mission première est d'offrir un service complémentaire à la gestion traditionnelle en assistant les clients de la banque dans la gestion, l'achat et la vente d'œuvres d'art et de collection.

Enfin, la dernière perspective abordée fut celle des ports francs. Le constat actuel que l'on peut poser est que les collections d'art ne font que s'épandre, autant en nombre d'œuvres qu'en vo-

lume, ce qui crée des difficultés pour les transporter. Depuis 2008, la tendance est par ailleurs à la diversification des placements financiers. Il existe dès lors un engouement certain pour ces investissements émotionnels et le statut social qu'ils procurent. L'art n'est plus réservé à une certaine élite. En outre, les critères importants pour développer une entreprise dans l'industrie de l'art sont notamment la sécurité et la stabilité politique et financière du pays dans lequel elle s'établit, ainsi que la logistique et la qualité des services offerts. En ce sens, Genève tient une place de premier rang, notamment grâce à son port franc et son processus élevé de traçabilité des biens qui y sont stockés. Le Luxembourg est également bien placé grâce à son aéroport cargo et Singapour pour l'excellence de ses services. Les différents ports francs dans les localités susmentionnées améliorent leur compétitivité en offrant désormais des services d'experts au sein même de leurs locaux, diminuant ainsi les frais pour leurs clients.

La dernière partie de la conférence s'est achevée par un tour de table des différents intervenants. Une discussion relativement brève, faute de temps, s'est articulée autour de la question de savoir si le marché de l'art était victime de son succès. Connaît-il un problème réel de transparence? Doit-on exiger plus de réglementations?

De manière générale, les sujets abordés lors de ce deuxième volet de la série de conférences susmentionnée ont allié technicité et pratique. Alors que Londres, New York et le Luxembourg innovent plus particulièrement dans le domaine de la finance artistique, la Suisse semble plus prudente en se concentrant davantage sur un service complémentaire à la gestion de fortune sans prendre l'art pour un pur investissement financier. La qualité des intervenants a permis d'élever le niveau du débat de manière instructive tant pour les initiés que les néophytes. La Fondation s'est enfin réjouie également du succès remporté par cette conférence, notamment grâce à la participation de plus de 130 personnes.



**FDA** fondation  
pour le droit de l'art  
art law foundation

---

**Fondation pour le droit de l'art / Art Law Foundation**

Uni Mail – Faculté de droit  
40, boulevard du Pont d'Arve  
1205 Genève – Suisse

*[www.art-law.org](http://www.art-law.org)*  
*+41 22 379 80 75*