

Dicembre 2010
Numero 7

Art Market Report

Area Research

Monte dei Paschi di Siena

Ce.St.Art.

Centro Studi Economici e giuridici sull'Arte - IULM

Ce.St.Art

 IULM

Libera Università di Lingue e Comunicazione



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472



❑	Obiettivi e premessa metodologica del report	3
❑	Il Mercato Internazionale dell'Arte nel corso del 2010	4
❑	Panoramica sul mercato internazionale dell'arte nel corso del 2010	5
❑	Nel dettaglio: i primi 9 mesi del 2010 mostrano una decisa crescita del fatturato	6
❑	La dinamica dei prezzi registrati dalle majors	7
❑	L'Arte Contemporanea e l'Arte Impressionista – Moderna nelle aste delle majors: un confronto dal 2005	8
❑	Old Masters: Mercato più stabile e minori speculazioni - confronto dal 2005	9
❑	Un focus sulle aste dell'ultimo trimestre 2010	10
❑	Il trend della pittura: il Mps Global Painting Art Index	11
❑	L'andamento del segmento Old Masters e XIX secolo	12
❑	L'andamento del segmento Prewar	13
❑	L'andamento del segmento Postwar	14
❑	Il Mps Antiquities Index	15
❑	L'Arte nelle borse finanziarie: quali indicazioni dal mercato	16
❑	Conclusioni	17

Obiettivi e premessa metodologica del report



- ❑ La presente indagine sul mercato dell'arte analizza l'andamento del mercato della pittura, distinto in tre segmenti di riferimento, sintetizzando i risultati delle maggiori transazioni di case d'asta* di carattere ricorrente (circa 600 osservazioni totali) in 3 indici a seconda del periodo storico di riferimento: **MPS Art Old masters & XIX sec Index**, **MPS Art Pre War Index** e **MPS Art Post War Index**. Le evidenze dei 3 indici sono infine sintetizzate nel **MPS Global Painting Art Index**.
- ❑ Il segmento dell'**Arte Antica**, oltre al già citato *MPS Art Old Masters & XIX sec Index* riferito ai soli dipinti, è individuato anche dal **MPS Antiquities Index** che ne comprende tutti gli altri prodotti escluso i dipinti**.
- ❑ Alcuni dei risultati a cui si perviene non vogliono e non possono essere considerati come assoluti, a causa dell'assenza di un mercato ufficiale di riferimento, ma si ritiene possano aiutare ad identificare il profilo rischio-rendimento del bene artistico.
- ❑ Allo scopo di facilitare la lettura del report, forniamo una sintetica spiegazione delle categorie relative ai singoli indici:

IL MERCATO DELL'ARTE: una sintetica classificazione	
Old Masters e XIX secolo	Arte Antica e appartenente al XIX secolo
Prewar	Impressionismo e avanguardie Post Impressioniste
Postwar	Arte Post-Moderna e Contemporanea

PAOLO
FIAMMINGO
(1595)
Scena di
vendemmia
Collezione Banca
Antonveneta



* I prezzi battuti in asta, considerando la scarsità di canali informativi omogenei nel mercato artistico, possono essere considerati un opportuno benchmark, essendo spesso gli unici dati certi e disponibili nelle transazioni che avvengono tra i diversi operatori professionali.

** Si considerano stampe, acquarelli, disegni, sculture, ceramiche, arredi, libri, manoscritti, gioielli e altri prodotti artistici.



Il Mercato Internazionale dell'Arte nel corso del 2010

Panoramica sul mercato internazionale dell'arte nel corso del 2010

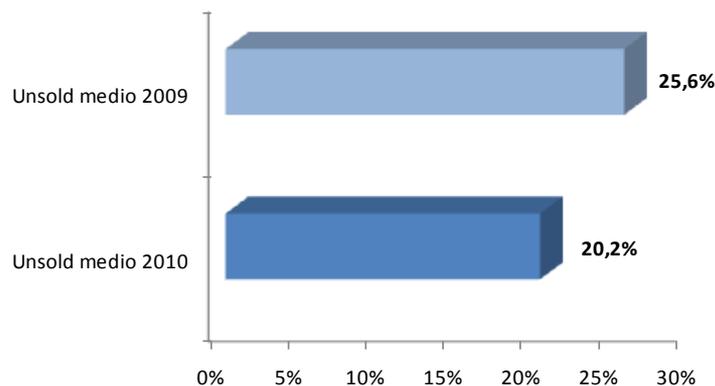
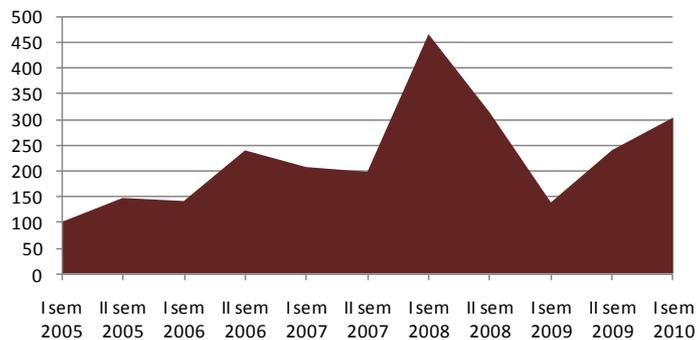


Ce.St.Art

IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

- Come già osservato nel precedente report*, da inizio anno si è registrato un sensibile e generalizzato miglioramento del clima di fiducia nel mercato dell'arte, la crisi che ha duramente colpito il mercato nel 2009 sembra essere ormai superata: **nel confronto III trim 2010 / III trim 2009** (ultima data disponibile) il **MPS Global Painting Art Index avanza del +6,3%**. La scelta delle maggiori case d'asta di proporre cataloghi di opere d'arte dalle stime generalmente più contenute rispetto al recente passato ha sicuramente ridotto i tassi di unsold (20,2% nel 2010 vs 25,6% nel 2009), ma non consente ancora il ritorno ai livelli di fatturato pre-crisi.

Mps Global Painting Art Index



- Molto positiva nell'ultimo anno la performance del comparto dei dipinti antichi: nel confronto **III trim 2010/III trim 2009**, il **MPS Art Old Masters & XIX sec. Index** fa registrare un aumento del **+42,2%**; appaiono stabili invece, il **MPS Art Pre War Index** e il **MPS Art Postwar Index** (rispettivamente, **+0,2%** e **-3,6%**).

* Art Market Report n°6- risultati al 30/09/2010.

ADRIAEN VAN
UTRECHT
(1643)
Natura morta con
selvaggina
Collezione Banca
Antonveneta



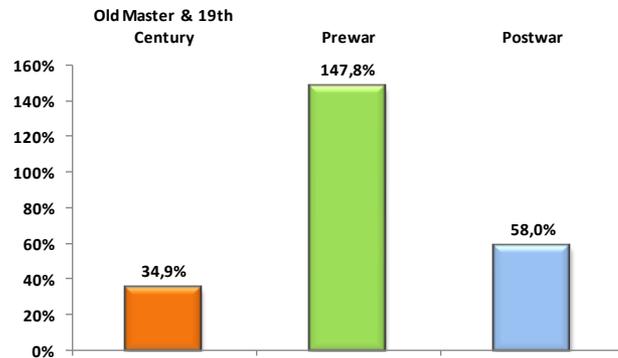
Nel dettaglio: i primi 9 mesi del 2010 mostrano una decisa crescita del fatturato



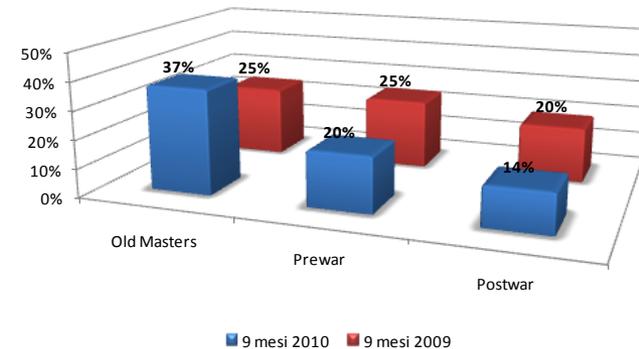
Ce.St.Art
IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

- In tutti e tre i comparti analizzati, **Old Masters & 19th Century, Prewar e Postwar**, si sono registrate complessivamente nei primi 9 mesi del 2010 **variazioni a/a del fatturato nettamente positive**: rispettivamente **+34,9%**, **+147,8%** e **+58,0%**. La crescita del fatturato si è evidenziata **unitamente alla riduzione dei tassi di unsold***, segnale del già accennato nuovo atteggiamento di vendita da parte delle case d'asta.

Variazioni % Fatturato cumulato Aste 2010 vs 2009
(primi 9 mesi) per comparti artistici



Tassi di invenduto medi per comparti artistici
2010 vs 2009 (primi 9 mesi)



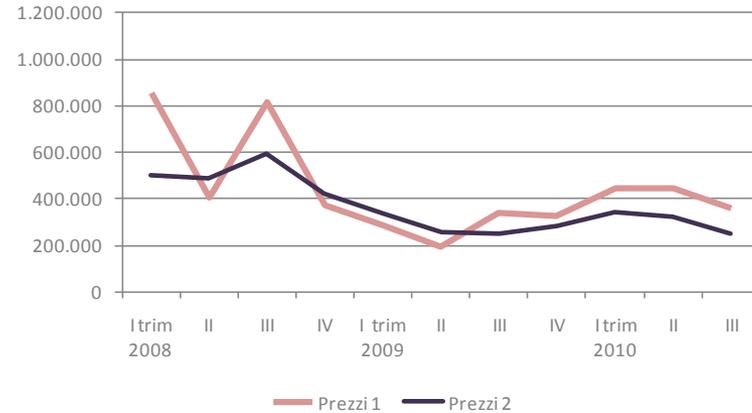
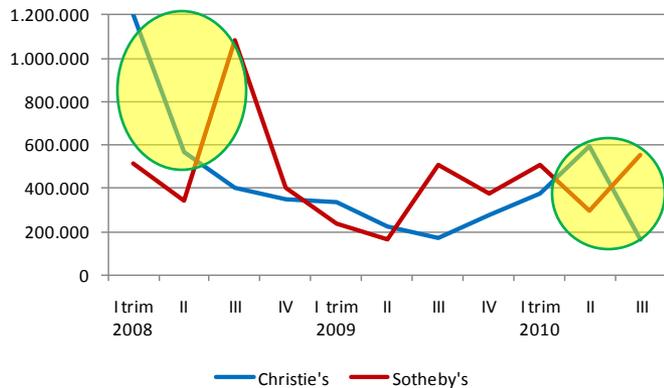
- La crisi del **2008** e del **2009** ha avuto come conseguenza lo spostamento verso il basso del prezzo delle opere offerte in asta: **più dell'80% degli scambi si concentra nelle compravendite al di sotto dei 20 mila €**. Nel corso del 2010 tale tendenza è stata confermata: i collezionisti sono disposti a investire ingenti somme solo in opere selezionate di grandi nomi del mercato dell'Arte (ad esempio un Warhol rimane sempre un investimento sicuro).

* Fa eccezione il sotto comparto degli Old Masters, su cui pesa l'alto tasso di invenduto registrato nella sale milanese di Dipinti Antichi di Sotheby's a Maggio 2010.

LUCA GIORDANO
(1658)
Vocazione di san
Matteo
Collezione Banca
Antonveneta



La dinamica dei prezzi registrati dalle majors



- Il grafico a sinistra mostra la dinamica trimestrale del prezzo medio per Sotheby's e Christie's (le due principali case d'asta internazionali) negli ultimi due anni: pur con andamento dissimile, in entrambi i casi **il prezzo medio è risultato in progressiva flessione dai picchi del 2008, per poi stabilizzarsi ai livelli odierni.**
- Il grafico a destra riflette invece l'andamento complessivo dei prezzi medi delle due case d'asta, sia tenendo conto di tutte le osservazioni disponibili (Prezzi 1), sia escludendo gli outliers (Prezzi 2)*. Come logico la linea Prezzi 1 è più volatile della Prezzi 2, tuttavia, **il trend diviene simile tra le due spezzate nel momento in cui si palesa il nuovo atteggiamento di vendita** teso a ridurre l'unsold per le majors.

ETTORE TITO
(1937)

*I maestri veneziani
Collezione Banca
Antonveneta*

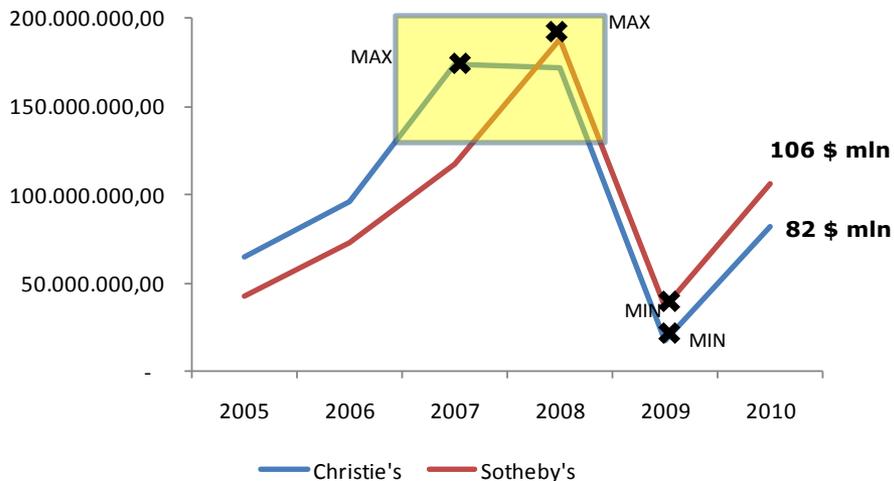


* La linea Prezzi 1 riflette l'andamento del prezzo medio delle principali aste internazionali di pittura tenute dalle case Sotheby's e Christie's dal I trimestre 2008 ad oggi. Le osservazioni complessive sono 137 e la rilevazione è trimestrale. Per costruire la linea Prezzi 2, invece, si parte dalle medesime osservazioni ma sottraendo per ogni trimestre l'osservazione maggiore e quella minore, in modo da ottenere un andamento più rappresentativo delle aste medie, non "falsato" cioè da eclatanti record d'incassi o aste "flop".

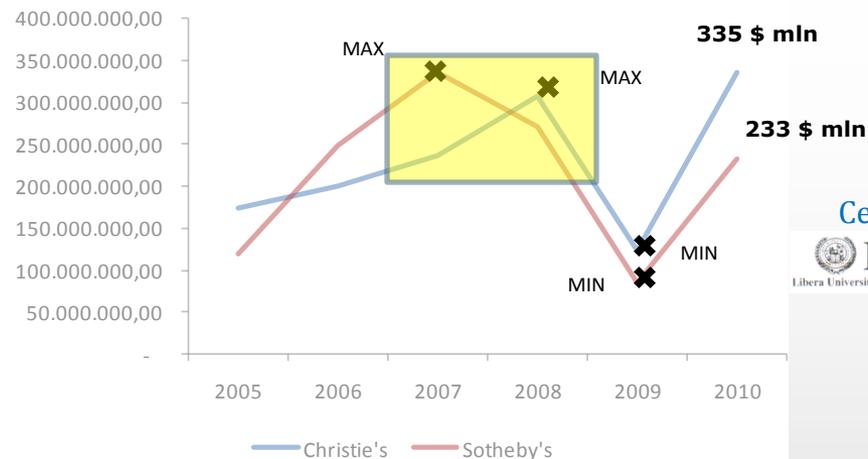
L'Arte Contemporanea e l'Arte Impressionista - Moderna nelle aste delle majors: un confronto dal 2005



Arte contemporanea – febbraio, Londra
Fatturato (\$)



Arte Impressionista e Moderna – maggio, New York
Fatturato (\$)



- ❑ Per studiare **l'evoluzione del mercato dell'Arte nel tempo** abbiamo selezionato, a titolo esemplificativo, alcuni importanti appuntamenti ricorrenti d'asta di Christie's e Sotheby's degli ultimi 5 anni.
- ❑ In particolare, il grafico a sinistra si riferisce alla *sale di Arte Contemporanea di febbraio a Londra*, mentre quello a destra mostra l'andamento della *sale di Arte Impressionista e Moderna in calendario a Maggio a New York*.
- ❑ Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla **fase speculativa del biennio 2007-2008**.
- ❑ In entrambi i grafici appare evidente **l'atteggiamento speculativo** che ha caratterizzato il biennio 2007-2008, a cui ha fatto seguito una **brusca contrazione dei volumi nel 2009**. Nel 2010 il trend di crescita è tornato positivo per entrambe le majors, con fatturati in crescita, più che doppi rispetto all'anno precedente.

Ce.St.Art
IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

MASSIMO
CAMPIGLI
(1960)
Teatro rosso
Collezione Banca
MPS

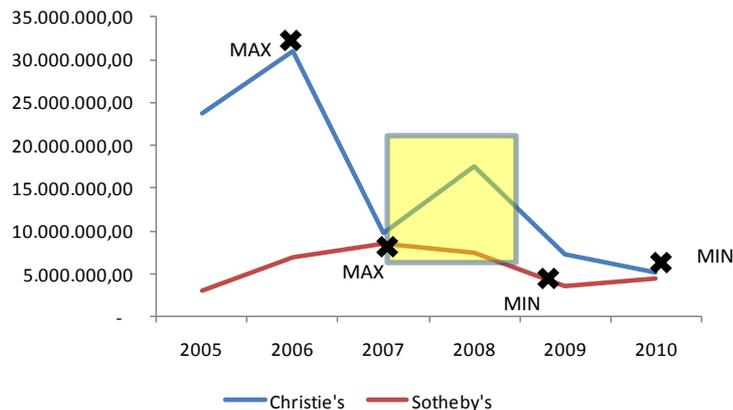


Old Masters: Mercato più stabile e minori speculazioni – confronto dal 2005

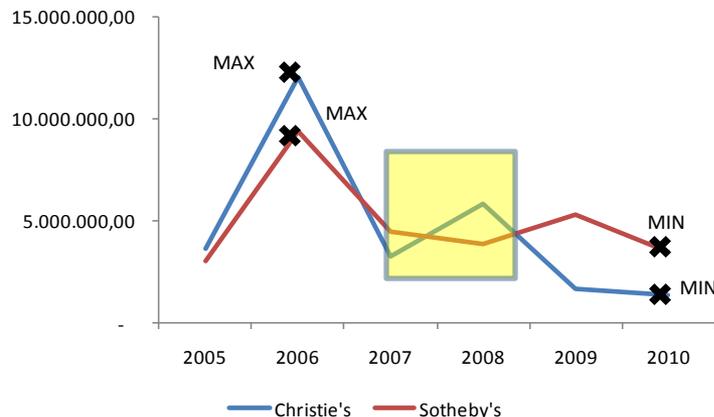


Ce.St.Art
IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

Dipinti Antichi – luglio, Londra
Fatturato (\$)



Dipinti Antichi – giugno, Milano
Fatturato (\$)



Il comparto pittorico degli **Old Masters** è quello che, nel corso del tempo, ha mantenuto una **performance più stabile**: secondo un recente studio tra il 2008 e il 2009 il contributo percentuale dell'Arte Contemporanea al fatturato complessivo mondiale del mercato dell'arte è sceso dal 16% al 10%, quello degli Old Masters è salito dal 6,8% al 12,5%*.

L'evoluzione nel tempo del fatturato delle **sales estive di Dipinti Antichi di Londra e Milano di Christie's e Sotheby's**, rappresentato dai grafici in alto, rispecchia questo andamento: si assiste ad un ripiegamento dei volumi di vendita dal 2006 (punto di massimo), mentre non c'è traccia dell'andamento campanulare osservato a proposito delle aste di Arte Contemporanea e Impressionista - Moderna nel periodo della bolla speculativa (biennio 2007-2008).

* TEFAF - The European Art Market 2007-2009 - A Survey.

MARIO SIRONI
(1940)
Composizione con
cattedrale
Collezione Banca
MPS



Un focus sulle aste dell'ultimo trimestre 2010



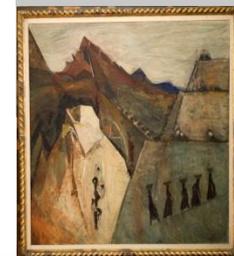
Ce.St.Art
IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

❑ **Notevole il risultato** della sale di **Arte Contemporanea del 10/11 novembre a New York**: 272,9 \$ mln il fatturato complessivo di Christie's, con un bassissimo tasso di unsold (7%), ben 5 record mondiali e 4 opere aggiudicate a più di 10 \$ mln; Sotheby's ha realizzato un fatturato di poco inferiore (222,4 \$ mln), con un unsold rate del 9,3% e 5 record mondiali.

❑ **Buoni segnali** anche per **l'Arte Impressionista: il 3/4 novembre a New York** Christie's ha venduto opere per 231,4 \$ mln (tasso di unsold: 20%) e Sotheby's per 227,5 \$ mln (tasso di unsold: 24,4%). Particolarmente rilevante il progresso realizzato da Christie's rispetto al 2009, quando in occasione della stessa sale aveva realizzato un fatturato di 57 \$ mln.

❑ **Non molto positivi**, invece, i riscontri delle aste di **Arte Moderna e Contemporanea svoltesi a Milano nell'ultima settimana di Novembre**: Christie's, pur con un fatturato nettamente maggiore rispetto all'anno precedente (6,5 € mln, +13,2%), ha registrato un elevato tasso di unsold (33% per lotto e 18% in valore) con diverse opere celebri rimaste invendute. Nessuna aggiudicazione particolarmente elevata e molti invenduti famosi anche per Sotheby's che, tuttavia, ha più che raddoppiato gli incassi realizzati nel 2009 (14,8 € mln, +170%).

LORENZO VIANI
(1942)
Le apuane
Collezione Banca
MPS



Il trend della Pittura: il Mps Global Painting Art Index*

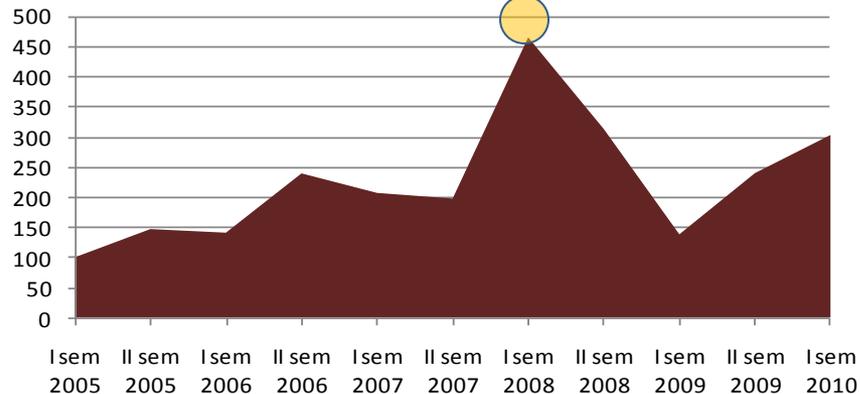


Ce.St.Art
IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

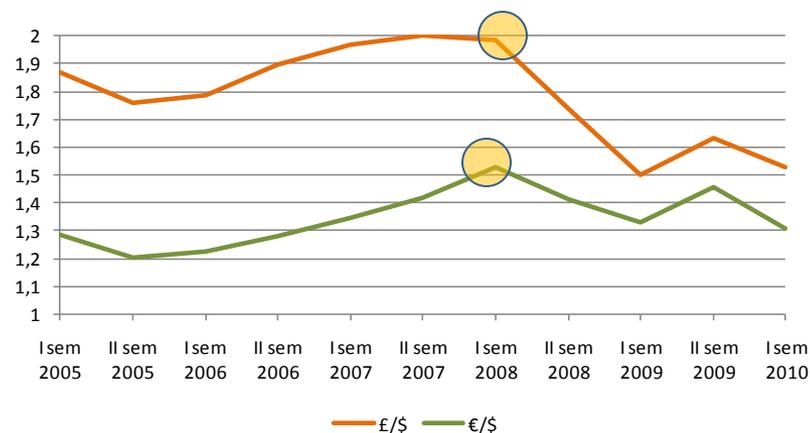
ARTURO TOSI
(1939)
Predore
Collezione Banca
MPS



Mps Global Painting Art Index (dati in \$)



Andamento €/€ e £/\$



Il **MPS Global Painting Art Index** (che riassume l'andamento globale dei 3 comparti analizzati e delle aste pluri comparto** per il mercato della pittura), mostra un andamento complessivo positivo, con un picco al I semestre 2008 dovuto alla speculazione in atto soprattutto sul mercato della Contemporanea e Moderna americano.

Sul picco del I sem 2008 incide tuttavia in maniera determinante anche "l'effetto valuta", in quanto in quel semestre il dollaro è ai minimi storici sulle altre due valute leader del mercato artistico mondiale (£ e €).

All'ultima data disponibile (III trim 2010, non nel grafico) l'indice mostra un avanzamento del **+6,3% su a.p.** (il grafico qui riportato è invece semestrale)

Complessivamente, l'indice non si è ancora riportato ai livelli di massimo del 2008 ma la dinamica di progressiva crescita in atto dal I semestre 2009 ci consente di affermare che la **crisi del mercato artistico sia ormai superata.**

Anche l'andamento delle aste pluricomparto conferma un ritrovato clima di fiducia da parte di collezionisti e amanti delle opere d'arte, ma il peso di tali aste è ancora marginale e non incide in maniera decisiva sull'andamento dell'indice.

* Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla fase speculativa del biennio 2007-2008.

** Le aste pluri comparto sono quelle non riferibili ad un solo segmento pittorico (ad esempio, Arte cinese e del Sud-Est asiatico).

L'andamento del segmento OLD Masters e XIX secolo

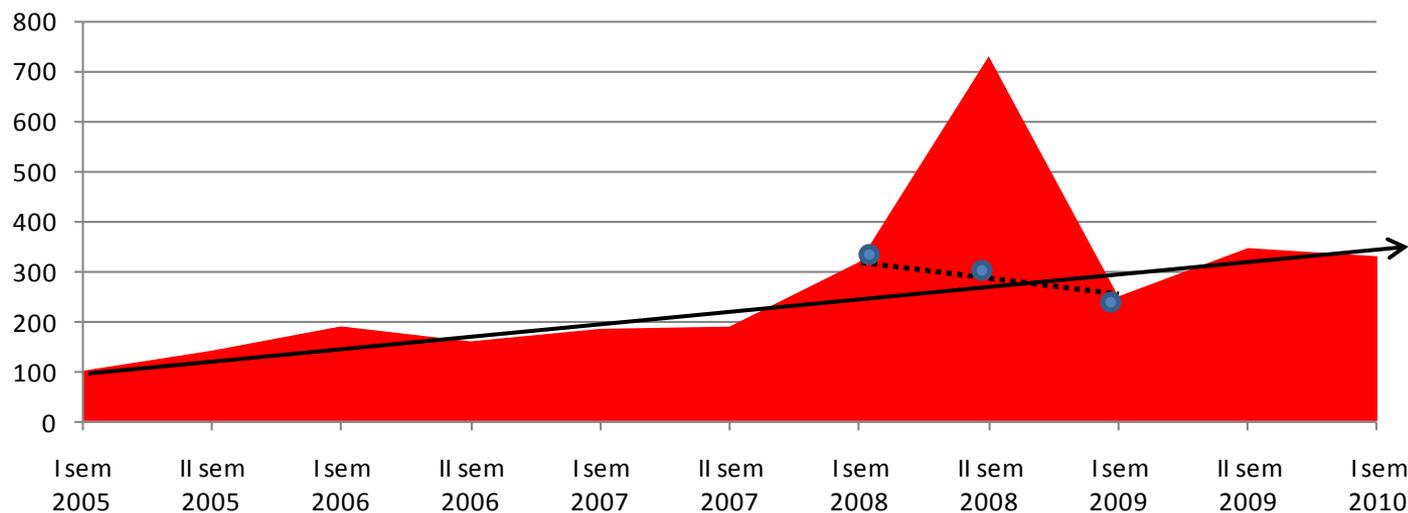


Il grafico rappresenta l'andamento semestrale del *Mps Art Old Masters and XIX sec. Index* dal 2005 ad oggi*. Eccezion fatta per il picco al secondo semestre 2008 causato dallo straordinario incasso ottenuto da Sotheby's nell'asta londinese "Dipinti antichi" e dall'effetto valuta del I semestre 2008, l'indice ha un trend di costante e duratura crescita e poco volatile, a testimonianza della performance stabile dell'Arte Antica, reputata un investimento sicuro in tempi di crisi.

Ce.St.Art

IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

Mps Art Old Masters and 19th Century Index (dati in \$)



Facendo riferimento al solo ultimo anno, nel confronto III trim 2010/ III trim 2009 il *MPS Art Old Masters and XIX sec. Index* mostra un aumento del +42,2%, confermandosi, in generale, il comparto più difensivo e meno volatile (= rischioso) in tempi di recessione, laddove, nel medesimo confronto, gli *Mps Art Indices* relativi a Prewar e Postwar sono quasi invariati.

* Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla fase speculativa del biennio 2007-2008.

LORENZO VIANI
(1915)
L'uomo con il
cappello
Collezione Banca
MPS

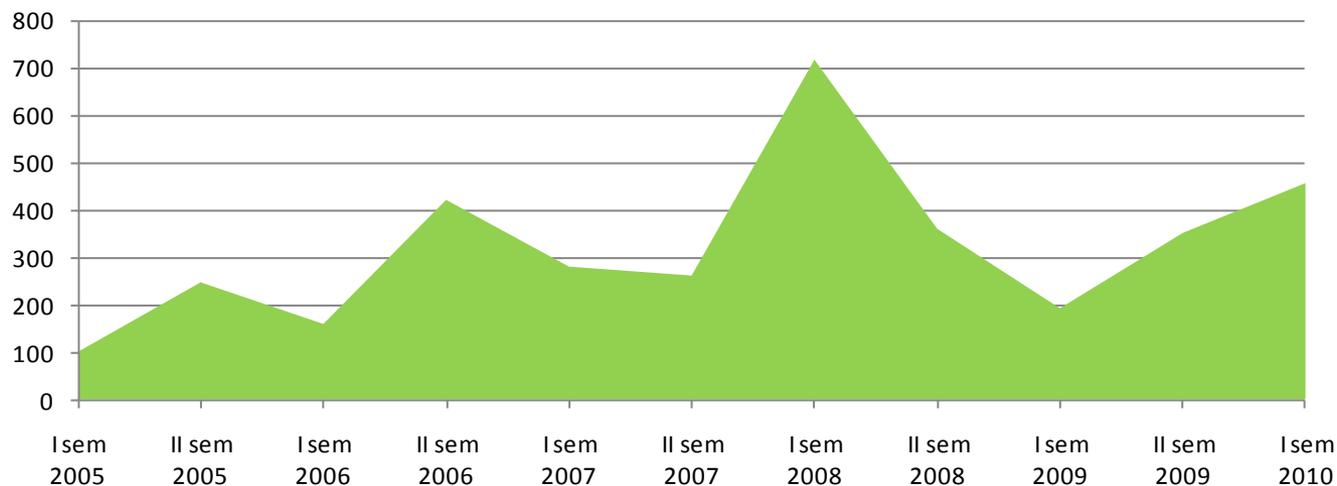


L'andamento del segmento Prewar

❑ Come si evince dalle aree raffigurate, l'indice presenta una forte stagionalità, nel periodo 2005-2010*.

❑ Il **MPS Art Pre War Index** mostra, nel periodo esaminato, un trend volatile e crescente, con un picco nel I sem 2008 dovuto al già accennato effetto valuta e al risultato ottenuto da Christie's nell'asta di Arte Impressionista e Moderna a New York a maggio (308 mln \$), sintomatico di un atteggiamento più speculativo da parte dei compratori.

Mps Art Pre War Index (dati in \$)



❑ Tornato nel 2009 ai livelli del 2006, l'indice mostra **un processo di graduale crescita** e risulta pressochè invariato nel confronto **III trimestre 2010 vs III trimestre 2008 (+0,2%)**.

* Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla fase speculativa del biennio 2007-2008.



Ce.St.Art

IULM
Libera Università di Lingue e Comunicazione

LORENZO VIANI
(1925)
Uomo di schiena
Collezione Banca
MPS



L'andamento del segmento Postwar

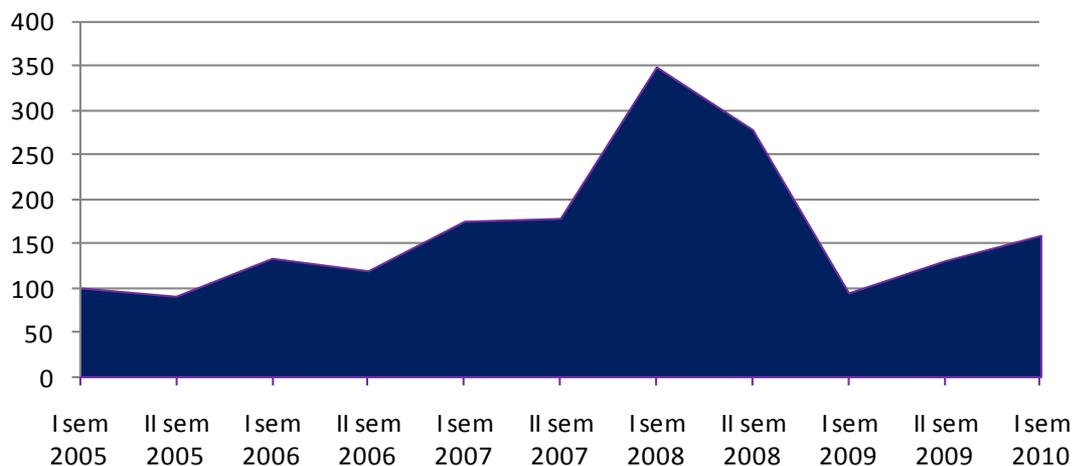


- ❑ Dal grafico relativo all'andamento semestrale del **Mps Art Postwar Index** emerge chiaramente come questo comparto sia stato quello maggiormente colpito dalla crisi del mercato: al I semestre 2009 l'indice era già sceso al di sotto dei livelli dell'2005*.
- ❑ L'effetto speculazione e l'effetto valuta, al pari degli altri segmenti considerati, si palesano con massima intensità sul comparto della contemporanea.
- ❑ Tuttavia, nel corso del 2009 e del 2010 si registra una discreta ripresa dei volumi di fatturato e del numero di scambi. Tendenza riscontrata anche nelle recenti (novembre 2010) aste newyorkesi di Arte Moderna e Contemporanea di Sotheby's e Christie's: nonostante la politica di contenimento dei prezzi praticata dalle majors per ridurre i livelli di unsold, infatti, si sono registrati fatturati doppi rispetto all'anno precedente.

Ce.St.Art

 **IULM**
Libera Università di Lingue e Comunicazione

Mps Art Post War Index (dati in \$)



- ❑ Nel confronto **III trimestre 2010 vs III trimestre 2009**, il **MPS Art Post War Index** risulta **quasi invariato (-3,6%)**, confermando la ripresa di uno dei comparti artistici storicamente più vivaci.

* Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla fase speculativa del biennio 2007-2008.

UGO
CAPOCCHINI
(1938)
Ratto d'Europa
Collezione Banca
MPS



Il Mps Antiquities Index

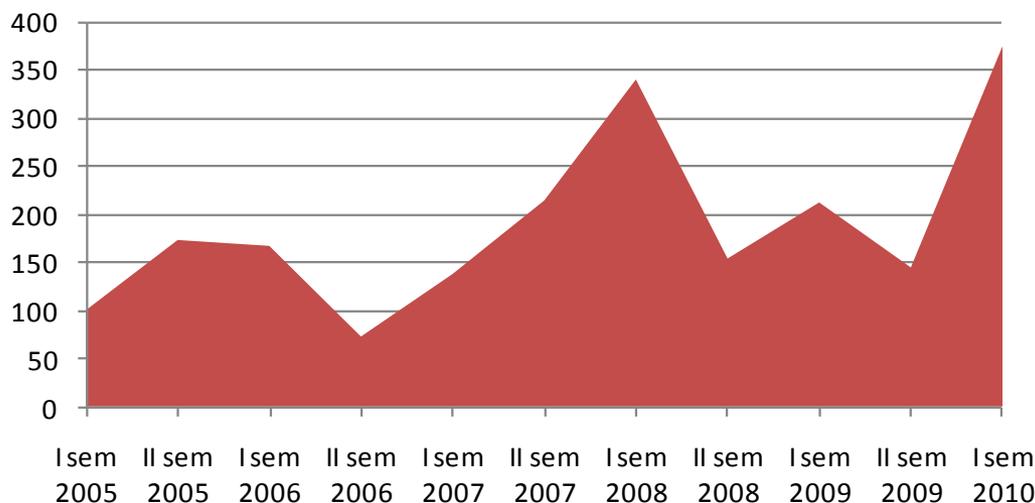


Il **MPS Antiquities Index** esprime l'andamento delle aste riguardanti tutti gli oggetti antichi ad eccezione dei dipinti: si considerano dunque stampe, acquarelli, disegni, sculture, ceramiche, arredi, libri, manoscritti, gioielli e altri prodotti artistici.

Ce.St.Art

 **IULM**
Libera Università di Lingue e Comunicazione

Mps Antiquities Index (dati in \$)



A differenza degli altri indici, il **MPS Antiquities Index si è già riposizionato sui livelli di massimo del I sem 2008** e, a conferma del crescente interesse riscontrato negli ultimi anni per gli oggetti antichi, **al III trimestre 2010 l'indice è in forte aumento rispetto al III trimestre 2009 (+30,5%)**. L'indice è costruito su circa 120 osservazioni complessive e le aste di maggior rilievo (in termini di fatturato) sono quelle dedicate a gioielli e prodotti artistici in generale.

* Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla fase speculativa del biennio 2007-2008.

Fortunato
Depero

Siena (1938)

Proprietà MPS



L'Arte nelle Borse finanziarie: quali indicazioni dal mercato



Ce.St.Art

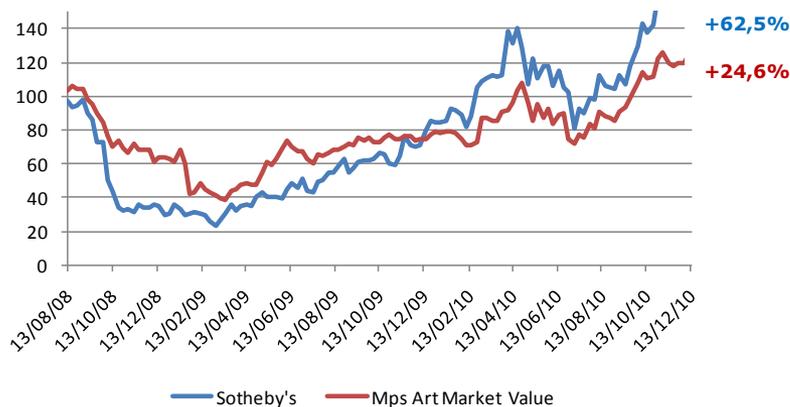


Libera Università di Lingue e Comunicazione

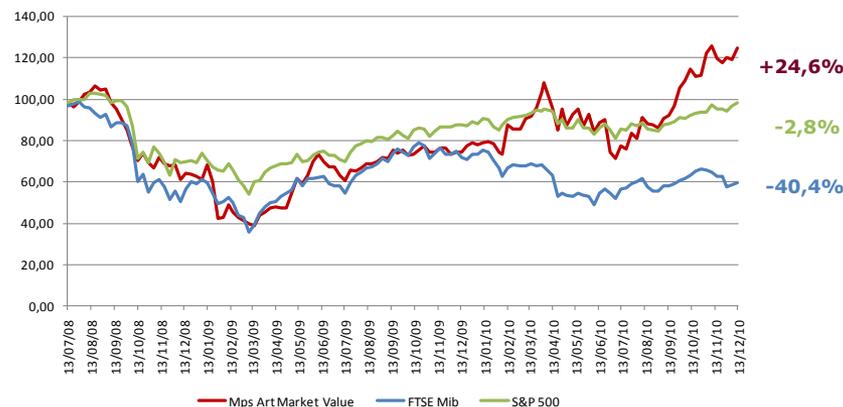
□ L'analisi della performance del **MPS Art Market Value Index*** inizia a luglio 2008 (momento di massimo apprezzamento del mercato artistico) e rileva un rendimento complessivo positivo, grazie all'ottimo andamento registrato a partire da luglio 2010. **Il rendimento totale risulta così superiore agli altri indici esaminati (+24,6% vs -2,8% dello S&P 500 e -40,4% del FTSE Mib).**

□ L'andamento del **MPS Art Market Value Index** è tuttavia strettamente correlato a quello del titolo **Sotheby's (correlazione pari a +90,3%)**, che pesa, ai valori attuali, circa l'80% della capitalizzazione totale dell'indice e che nel periodo considerato ha espresso un rendimento complessivo del +62,5%.

Andamento MPS Art Market Value Index vs Sotheby's al 13 dicembre 2010 (dati in \$)



Andamento MPS Art Market Value Index vs FTSE Mib e S&P 500 al 13 dicembre 2010 (dati in \$)



VIRGILIO GUIDI
(1942)
Ponte
all'Accademia
Collezione Banca
MPS

□ Anche nel confronto con inizio anno il Ftse Mib rimane in terreno negativo (-18,5%), mentre lo S&P 500 è in progresso (+11,2%), ma ben lontano dai valori espressi dal **MPS Art Market Value Index (+60,0%)**.

* Il Mps Art Market Value Index è costruito su un paniere di 10 società quotate su mercati finanziari diversi operanti nel comparto artistico e ponderato per le capitalizzazioni medie giornaliere; l'indice è espresso in dollari poiché il fatturato del mercato artistico è realizzato prevalentemente in tale valuta (principio di competenza territoriale).



Conclusioni



□ **Trend positivo** per il mercato dell'arte a partire dal I semestre 2009 e per tutto il 2010: nel confronto III trimestre 2010 / III trimestre 2009 il **MPS Global Painting Art Index** è in progresso del **+6,3%**.

□ In risposta alla crescente domanda di compratori più attenti al trade – off qualità/prezzo, le case d'asta propongono opere dalle stime più contenute abbassando di conseguenza i livelli di unsold (20,2% vs 25,6% del 2009): il prezzo medio delle aggiudicazioni in asta nel 2010 risulta in decisa contrazione rispetto ai livelli di due anni fa.

□ **Brilla** il comparto degli **Old Masters: III trimestre 2010 vs III trimestre 2009 +42,2 %**, laddove gli indici MPS relativi agli altri comparti risultano quasi invariati (*Prewar -0,2%, Postwar +3,6%*).

□ Oltre al buon andamento dei Dipinti Antichi, si riscontra un forte interesse di collezionisti, galleristi e curatori dei musei per disegni, gioielli, porcellane e libri antichi: al **III trimestre 2010** il **Mps Antiquities Index** è in aumento del **+30,5%** rispetto allo stesso periodo del 2009.

□ Il generalizzato miglioramento del sentiment di mercato non consente, tuttavia, di ripristinare i livelli raggiunti con la **speculazione del biennio 2007-2008**, dovuti principalmente a due fattori: la "pioggia" di aggiudicazioni d'asta record, in particolare nel comparto del Postwar, e l'effetto "valuta", il cui apice si è verificato nel I semestre 2008.

□ Anche l'andamento in Borsa del **MPS Art Market Value Index** conferma la **tenuta dell'investimento nel periodo di crisi: nei primi 11 mesi del 2010** l'indice guadagna diversi punti percentuali (**+54,0%**), laddove l'*S&P 500* è in leggero aumento (+6,6%) mentre il *Ftse Mib* in cospicuo calo (-21,1%).

Ce.St.Art

 **IULM**
Libera Università di Lingue e Comunicazione

MASSIMO
CAMPIGLI
(1962)
*Ritratto di Olga
Capogrossi
Collezione Banca
MPS*



Contatti

Area Pianificazione Strategica, Research & IR

Alessandro Santoni

Research

Stefano Cianferotti

Investor Relations

Elisabetta Pozzi

Pianificazione Strategica e Business Development

Marco Torre

Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni – Nicola Zambli

Rating e Debito

Simone Maggi – Paola Fabretti

Pianificazione Strategica

Antonio Cillis – Laura Governi – Catia Polli
Anna Di Giuliano

Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci
Raffaella Stirpe – Claudia Ticci

Distretti e Territori

Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

Business Development

Giovanni Papiro – Guido Poli
Cesare Limone – Lorenzo Burelli

Autori Pubblicazione

Pietro Ripa

Email: pietro.ripa@banca.mps.it

Tel: +39 0577-298886

Serena Russo

Email: seren.art.23@gmail.com

Tel: +39 3404722043

Si ringrazia Irene Tassi per la preziosa collaborazione alla realizzazione del report

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information

Ce.St.Art
Centro Studi sull'economia dell'Arte



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it