

Concours B/L 2022

Économie

Épreuve commune sur dossier : oral

Jury : Philippe Askenazy et Mathilde Viennot

Sujet :

Le marché de l'art à l'heure des NFT

Dossier documentaire

Document 1 : Le NFT du premier tweet p.2

Document 2 : Extrait de F. Benhamou, *Economie de la Culture*, p.3

Document 3 : Extrait d'un document de recherche accompagné d'un graphique, p.6

Document 4 : Une vente aux enchères de NFT p. 8

Document 1 – Le NFT du premier tweet

« Le NFT du premier tweet revendu aux enchères, mais... personne n'en veut ! », Publié par SudOuest.fr le 14 avril 2022.

C'est ce qui s'appelle un flop. Quand la spéculation ne s'emballe pas, ce sont des millions de dollars qui sont perdus. Et ce propriétaire du NFT (*non fungible token*) du premier tweet du fondateur de Twitter en paye le prix. L'entrepreneur Sina Estavi, qui a acquis ce NFT en mars dernier pour 2,9 millions de dollars, a décidé de le remettre en vente le 7 avril, en précisant qu'il reverserait 50 % des gains à des œuvres caritatives. Il espère en tirer 48 millions de dollars. Problème : personne ne semble disposer à dépenser une telle somme pour ce premier tweet en NFT.

Une semaine après la remise aux enchères, Sina Estavi n'a reçu qu'une vingtaine d'offres pour le moment. La plus haute étant de 2 ethers, soit environ 6 000 dollars (5 000 euros). Très loin des 48 millions espérés. Autant dire que ce NFT ne suscite pas vraiment d'enthousiasme. Faut-il y voir un signe de désintérêt des NFT en général ?

Le « *Non-fungible Token* », en français un « jeton non fongible », est unique et non interchangeable. C'est un certificat d'authenticité numérique infalsifiable dont une seule personne peut devenir propriétaire. Le NFT est la preuve de l'identité numérique d'un objet virtuel. Il est traçable grâce à une suite de chiffres, inscrite dans la blockchain. Des images ou des œuvres d'art numériques sont souvent vendues en NFT. De nombreux observateurs y voient des opportunités pour l'avenir, voire une « révolution ».

La technologie d'inscription des données dans la blockchain pourrait permettre des avancées en termes de sécurité numérique ou de rémunération des artistes. Plusieurs investisseurs misent sur le NFT pour ne pas rater le prochain virage numérique du futur. Mais arrivera-t-il un jour ? Le concept paraît encore très abstrait pour de nombreuses personnes et la technologie repose énormément sur la spéculation. L'emballement quasi inexistant autour du NFT du premier tweet prouve que la révolution numérique n'est pas pour tout de suite.

Document 2 – Extrait de F. Benhamou, *Economie de la Culture*

Extrait du chapitre « III. Les marchés de l'art et le patrimoine », dans Françoise Benhamou, *Economie de la Culture*, Repères, La découverte 2011.

Les marchés de l'art

Raymonde Moulin distingue trois marchés. Le marché des chromos, peintures de bonne facture mais stéréotypées, destinées à la décoration, est un marché de concurrence monopolistique, qui jouit d'un public large et d'une offre abondante. Sur le marché des œuvres classées, valeurs sûres sur lesquelles le jugement de l'histoire s'est déjà exercé, l'offre est rigide, tandis qu'elle est plus fluide sur le marché des œuvres contemporaines ; dans les deux cas, le public est étroit et les acteurs sont peu nombreux.

Marchands, critiques, commissaires-priseurs, conservateurs, enseignants des écoles d'art, « galeries leaders » et collectionneurs interviennent à divers titres sur le marché, faisant et défaisant les modes et les classements. Lorsque la « communauté de goût » de ces acteurs s'affaiblit, les marchés de l'art s'en ressentent [Becker, 1982]. Les politiques d'acquisitions des musées contribuent à la formation de la valeur et des prix.

La formation de la valeur

L'expert évalue la valeur esthétique de l'œuvre et en apprécie la valeur marchande, qui est affectée par divers facteurs d'incertitude : caprices des modes, mais aussi évolution de l'histoire de l'art qui justifie des reclassements dans les hiérarchies des valeurs esthétiques, réattributions, entrée de certains mouvements de l'art dans les grandes institutions. Sur 280 tableaux de Rembrandt examinés à Amsterdam dans le cadre d'un plan de recherche, seuls 146 ont été reconnus être de la main du maître.

La valeur est déterminée par les « oligopoleurs de la connaissance », détenteurs du savoir et de la légitimité. Du fait de ces situations d'asymétrie de l'information, des réglementations définissent les règles du jeu : le conservateur, acheteur pour le compte des musées, ne peut rendre d'expertise ; en France le commissaire-priseur est responsable devant la loi, pendant dix années, de l'authenticité des indications portées au catalogue de vente. L'incertitude n'est pas toujours levée : en témoigne la querelle d'experts qui entoura la vente de *l'Immaculée Conception*, attribuée dans un premier temps à l'entourage de Vélasquez, puis redonnée au peintre et finalement vendue, dans l'incertitude quant à son attribution, quatre millions de livres, bien moins que le prix d'un Vélasquez.

Les prix. Des facteurs objectifs ?

La singularité des œuvres peut s'accommoder d'un certain degré de substituabilité : l'acheteur peut être indifférent devant la perspective de posséder différentes œuvres d'un même peintre ou de deux artistes proches. L'hétérogénéité des œuvres, indivisibles et uniques, n'empêche pas de même que le prix soit conditionné par des facteurs objectifs. Le prix est fonction du stock de capital artistique de l'artiste, c'est-à-dire de sa notoriété, de la qualité du tableau au sein de l'œuvre, du temps écoulé depuis la première exposition de l'artiste, des récompenses, des expositions en galeries et dans les musées, des prix de vente antérieurs et des formes

d'expression (sculpture, peinture, art graphique). Le Kunst-Kompass, liste des cent « meilleurs artistes contemporains » publiée depuis 1970 par le magazine allemand *Capital*, mesure la notoriété des artistes selon leur présence dans les musées d'art contemporain, leur appartenance à des courants significatifs de l'art, leur présence dans les ouvrages et les revues d'art. L'artiste se voit attribuer un certain nombre de points, et le rapport prix/points permet d'apprécier dans quelle mesure il est cher ou non.

Le prix résume donc les qualités reconnues de l'œuvre par les acteurs du marché ; outre l'effet déjà mentionné du temps, il peut être décomposé en trois blocs. Une part est attribuable à la reconnaissance sociale dont jouit la classe des œuvres à laquelle appartient le tableau ; une part tient à la manière dont sont évaluées des caractéristiques spécifiques de l'œuvre ; un terme résiduel traduit l'effet aléatoire de variables inconnues ou non mesurables. Si on repère l'ensemble des caractéristiques objectives, taille du tableau, technique employée, année de création, transactions dont il a déjà fait l'objet, etc., de telle manière que l'on isole l'effet aléatoire, on construit une suite de prix annuels moyens de tableaux rendus standard qui constituent un indice de prix.

Si l'on fait l'hypothèse que le marché de l'art est concurrentiel, il convient de prendre en compte des variables relatives à la demande : revenu des acheteurs potentiels, taux de rendement des actions et des obligations : la crise des années 1980 résulte en partie du retrait de « nouveaux collectionneurs » dont les revenus provenaient d'autres marchés spéculatifs. Et la forte croissance des prix des années 2000 procède de l'arrivée de collectionneurs des pays émergents en pleine croissance. La bulle spéculative qui éclate en 2008 reflète et amplifie la crise des marchés financiers.

Les crises du marché

Le marché de l'art, loin d'être isolé ou protégé des aléas de la conjoncture, en subit régulièrement les mouvements : le chiffre d'affaires des grandes maisons d'enchères, après avoir grimpé avant 1974, chute avec la crise et ne retrouve son niveau de 1974 qu'en 1985 ; il s'accroît très vite ensuite pour s'effondrer en 1990. Nombre de tableaux demeurent alors invendus en enchère, s'ils ont des prix de réserve. Les marchands doivent écouler des stocks constitués au plus fort de la spéculation. Le marché demeure ensuite erratique.

Retrait brutal des acheteurs, effets de la récession économique, crise de confiance alimentée par divers épisodes malheureux (un faux record pour un Kandinsky dont le prix aurait été moindre que le prix annoncé en fonction d'un arrangement passé en secret, enchères pour des toiles peintes à la chaîne dans des ateliers de Russie, enquêtes sur de fausses sculptures, faux Basquiat présentés à la FIAC en 1994, faux Man Ray, etc.) : tout a concouru à l'éclatement d'une bulle spéculative. Qu'entend-on par-là ? La détention d'un titre financier donne naissance à deux types de gains : la perception d'un revenu durant la durée de vie de l'actif et la possibilité de la perception d'une plus-value. Sur le marché de l'art, la première correspond à l'utilité retirée de la détention de l'œuvre, plaisir, rémunérations symboliques, et la seconde de l'éventualité de gains dans un environnement fortement spéculatif. Lorsque la différence entre le prix des actifs et leur valeur fondamentale, définie comme la somme des valeurs actuelles d'un investissement, se creuse, se constitue une bulle spéculative. Sur le marché de l'art, les espérances de gain ont crû de telle manière que s'est enclenchée une spirale spéculative, puis des ventes massives et

désordonnées. Le battage médiatique autour de quelques records, et l'éventualité de plus-values considérables, aura masqué un temps l'ampleur des risques liés à des achats « au plus haut ».

L'achat d'œuvres d'art est-il rentable ?

Comment, malgré l'ampleur des crises, ne pas succomber à la tentation de voir le placement en œuvres d'art comme la source de rendements inespérés sur les marchés financiers, quand on sait que le *Bouquet de fleurs* de Vlaminck, acheté 90 euros en 1920, sera vendu 76 225 euros en 1950 et dix fois plus en 1959 ? Et lorsque l'on apprend de même que la caisse des retraites de la British Railways disperse après 1987 les 2 700 pièces de sa collection d'œuvres d'art constituée dix années auparavant en multipliant par onze sa mise initiale ?

Le prix d'une œuvre d'art, si elle a quelque valeur esthétique reconnue, augmente au cours du temps. La possibilité de la revendre autorise la comparaison entre le taux de rendement des œuvres et celui d'autres actifs. Cette comparaison souffre toutefois de certaines limites. L'offre d'œuvres d'art, comme celle d'actifs boursiers, est relativement inélastique. À la différence des titres d'une société, les œuvres ne sont ni substituables ni semblables ; de ce fait, le vendeur est en position de monopoleur pour les œuvres qu'il possède. Rarement échangées, leurs cours en sont *a priori* inconnus du public. Les acteurs sont peu nombreux : « Le marché de l'art n'est pas comme les autres marchés culturels, ceux des livres ou des films. Il faut que 100 000 personnes dépensent chacune 24,95 dollars pour faire un *best-seller* – un petit plébiscite. Mais il suffit de deux collectionneurs décidés pour envoyer un tableau dans la stratosphère » (*Time*, 16 mai 1994). Les œuvres produisent enfin d'éventuelles plus-values, mais pas de revenus.

L'importance relative du risque, en ce domaine où l'œuvre peut se révéler de qualité ou de peu d'intérêt, devrait justifier un taux de rendement élevé. Dans la plupart des travaux, la comparaison des taux de rendement réels des œuvres avec le taux de rendement des placements financiers montre que les investissements en œuvres d'art ont un coût d'opportunité élevé. Non seulement les rendements sont faibles, mais les cours sont volatiles et dispersés. Pour William Baumol [1986] une bonne connaissance de l'art ne saurait réduire cet écart significativement, tant l'« inconstance des goûts humains » leur confère un « caractère totalement imprévisible » ; il est fort peu probable de « décrocher le jack-pot dans le cas des œuvres d'art ».

Ces études, qui gagneraient à poser la question du rendement d'une collection, et non pas du seul investissement en une œuvre isolée, omettent l'avantage induit, en faveur du placement en œuvre d'art, par une fiscalité favorable : en France, par exemple, les œuvres sont exonérées de l'impôt sur la fortune. Orley Ashenfelter et Kathryn Graddy [2003] soulignent l'« anomalie » suivante : les prix peuvent varier, pour des œuvres aux caractéristiques analogues, selon les maisons d'enchères et les aires géographiques. En d'autres termes, la constitution d'un véritable marché mondial n'est pas vérifiée [...]. Quoi qu'il en soit, comme le note William Grampp [1989], « l'amateur prudent – l'amateur d'art qui n'est pas un *risk lover* – achète des œuvres pour le plaisir de les posséder. Il investit ou spéculé sur d'autres actifs » [p. 166]. Le différentiel de rentabilité entre l'actif artistique et l'actif financier représente tout simplement le prix du plaisir esthétique [Baumol, 1986]. On saisit ici la diversité des déterminations des acheteurs. Lorsqu'en 1995 Bill Gates acquiert à prix d'or le *Codex Hammer* de Léonard de Vinci, l'impact médiatique de l'affaire renforce la portée d'une campagne publicitaire de Microsoft, dotée d'un budget trois fois supérieur à l'adjudication du *Codex*, sur le thème : « Jusqu'où irez-vous ? »

Document 3 – Extrait d'un document de travail du Trinity College Dublin

Baals, Lennart John and Lucey, Brian M. and Vigne, Samuel A. and Long, Cheng, "Towards a Research Agenda on the Financial Economics of NFT's". Document de travail, Trinity College Dublin, 30 mars 2022

Extraits traduits et adaptés par le Jury.

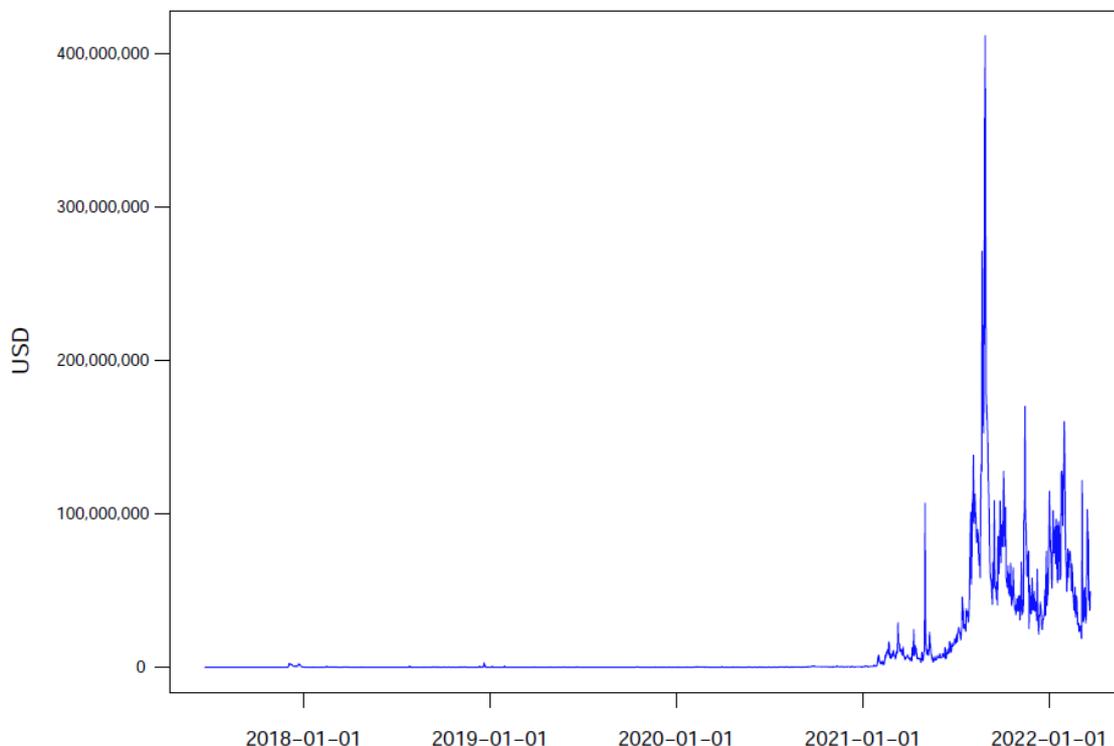
Les collections d'art NFT pourraient être considérées comme le complément numérique des arts visuels au XXI^e siècle. En général, peu de recherches ont été menées sur les propriétés réelles de ces collections qui décrivent l'état artistique ainsi que les attributs potentiels liés à l'appréciation de la valeur de l'art numérique d'un point de vue économique. Kong et Lin [2021] étudient les caractéristiques communes aux différents jetons de l'une des collections d'art numérique les plus capitalisées, « Cryptopunks », et confirment l'hétérogénéité des prix pratiqués par les collectionneurs pour des caractéristiques spécifiques des jetons, comme le type de créature ou le sexe représenté. Ces résultats coïncident avec les recherches sur les caractéristiques de prix des œuvres d'art qui observent également des facteurs de prime de valeur pour les qualités artistiques dans le processus de vente de peintures et de gravures. Cependant, il serait intéressant d'examiner plus avant s'il existe des facteurs spécifiques qui conduisent certaines collections de NFT à s'apprécier de façon spectaculaire et si ces facteurs sont constants dans différentes collections de jetons. Dans ce contexte, il pourrait également être intéressant d'examiner si la communauté de goût pourrait jouer un rôle dans l'évaluation des collections NFT et comment cet effet se répercute sur le prix de chaque jeton d'art. Dans la lignée du débat actuel sur la financiarisation, il pourrait également être intéressant d'examiner plus en détail si les appréciations de prix les plus récentes et la dynamique de rendement des objets d'art NFT ont été influencées par les flux de capitaux provenant d'investisseurs financiers. Les effets de substitution potentiels des collections d'art NFT à leurs homologues physiques pourraient également soulever d'autres implications économiques pour les marchés de l'art numérique. Les recherches de Kanellopoulos et al. [2021] montrent pour la première fois un effet de prix négatif de la collection de cartes NFT « NBA Top Shot » sur les collections de cartes physiques. En outre, une énigme commune étudiée dans le contexte des peintures d'art traditionnelles est l'apparition du phénomène selon lequel le prix d'une peinture peut être "brûlé" dans le cas où elle ne se vend pas initialement lors d'une vente aux enchères. Les recherches futures pourraient porter sur la question de savoir si le degré d'asymétrie de l'information sur les marchés NFT présente les mêmes lacunes que sur le marché traditionnel de l'art ou si le marché de l'art NFT offre des conditions de concurrence équitables aux acheteurs et aux vendeurs de jetons artistiques.

En général, la structure des marchés de l'art est composée d'un ensemble de sous-marchés qui peuvent être différenciés en marchés primaire, secondaire et international, qui diffèrent par leur degré de centralisation et leur prépondérance économique. Les artistes contrôlent rarement le processus de vente au niveau du marché secondaire ou international et s'appuient sur des fournisseurs tiers tels que les galeries ou les maisons de vente aux enchères pour interagir avec les acheteurs. Cette caractéristique pourrait s'aligner sur les marchés NFT qui interagissent principalement sur des places de marché spécifiques de pair à pair. Il est intéressant de noter

que pour certains projets d'art NFT, la vente finale est toujours guidée par des maisons de vente aux enchères renommées, ce qui indique une affiliation potentielle de l'art NFT avec les arts traditionnels.

Un problème inévitable, découlant de la prospérité économique croissante du marché de l'art NFT, est lié aux pratiques illégales autour des questions de violation des droits d'auteur, des activités de falsification et du blanchiment d'argent qui hantent également les marchés des arts traditionnels. Benhamou et Ginsburgh [2006] ont étudié le rôle des copies et leurs implications sur les marchés de l'art traditionnels et concluent que dans un cadre numérique, la duplication, la manipulation et l'interprétation des copies pourraient exister sous des formes infinies. Dans ce contexte, il pourrait être intéressant de se demander si la vente d'œuvres d'art numériques sur un écosystème blockchain préserve réellement l'originalité d'une œuvre artistique en termes de création et de provenance ? Les technologies blockchain sont généralement perçues comme établissant la crédibilité entre les vendeurs et les acheteurs en authentifiant chaque transaction au moyen de la cryptographie. Cependant, une évaluation réelle du caractère original de l'œuvre d'art n'est pas vérifiée par le mécanisme de consensus sous-jacent de la blockchain et reste une tâche pour une entité centrale. À l'inverse, sur les marchés de l'art traditionnels, toute authentification est avant tout effectuée par des acteurs intermédiaires disposant d'une expertise considérable, comme les maisons de vente aux enchères ou les galeries. L'absence d'une telle expertise dans la création d'œuvres d'art non traditionnelles est susceptible de provoquer des comportements frauduleux sous la forme d'une appropriation non autorisée d'œuvres d'art existantes.

Graphique – Vente journalière de NFT en dollars US de juin 2017 au 15 mars 2022



Document 4 – Une vente aux enchères de NFT

« Actualités des placements », Sandra Mathoral, Les Echos Investir.fr, le 14 avril 2022

Extrait adapté par le Jury.

Vous lorgnez depuis quelques temps sur les NFT, les *non-fungible tokens*, ces titres de propriété virtuels d'œuvres d'art très à la mode ? C'est le moment de vous lancer pour la bonne cause ! Ce vendredi 15 avril à 20 heures, le collectif #EnsembleUkraine, fondé par plusieurs acteurs de la french tech, met en vente plusieurs milliers de NFT au profit des victimes de la guerre sur le site www.togetherukr.com.

Cette vente aux enchères caritative internationale est essentiellement alimentée par la collection #TogetherUkr, 25 000 petits personnages colorés tout droit sortis de dessins animés, baptisés « Les Enfants de la démocratie ». Chacun est le fruit d'une combinaison algorithmique unique de 48 traits générée au moment de la création du NFT (le « mint »), y compris les accessoires (écharpe, casquettes, sacs, etc.). A l'ouverture, le prix minimum sera fixé à 0,06 ethereum (environ 170 euros au cours du 13 avril).

Mais ce n'est pas tout. Après la vente, les meilleurs donateurs participeront à un Airdrop de NFT rares créés par des artistes renommés. Cette collection plus sélecte, pour laquelle il n'est pas donné de prix de départ, est composée de 25 œuvres, également uniques, signées par autant d'artistes reconnus, parmi lesquels le photographe français Yann Arthus-Bertrand, célèbre pour sa série de photos « La terre vue du ciel ». Pour ce dernier, il s'agit de son premier NFT, qui représente une église orthodoxe sous la neige à Tchernobyl, au nord de Kiev. [...]

Du virtuel, rien que du virtuel

Photos, peintures, dessins, aquarelles... il y en a pour tous les goûts... virtuels ! Une fois acquis, vos NFT seront stockés dans un portefeuille de métamasques (MétaMask), une adresse Ethereum. Ils ne vous seront pas envoyés par la Poste ! Un certificat d'authenticité et une preuve de propriété vont être fournis.

Les fonds de la vente iront à 20% à une ONG qui soutient les artistes ukrainiens et à 80% directement à #EnsembleUkraine, qui a, par exemple, déjà envoyé 1 350 tonnes de matériel de première nécessité en Ukraine et accompagné plus de 800 réfugiés en France.