

Œuvres d'art à vendre au plus offrant, la lutte entre Christie's et Sotheby's

François Lévêque, *Mines ParisTech*

Christie's et Sotheby's sont les Coca Cola et Pepsi Cola du marché des œuvres d'art. Ne le leur dites pas, elles le prendraient mal. Les deux maisons d'enchères se livrent une concurrence frontale pour réaliser la vente des meilleures pièces de collection. Une concurrence entre deux entreprises dominantes qui comptent ensemble 522 ans d'existence ; qui vendent des œuvres d'art, donc des biens de luxe mais avec des marges de grands distributeurs ; qui estiment le prix de chacune, un prix unique forcément incomparable et pourtant des tendances globales à la hausse ou à la baisse scrutées par les spéculateurs ; dont enfin, par le passé, des dirigeants se sont dénoncés, l'un finissant en prison. Tout cela mérite quelques explications.

Deux vieilles Londoniennes, modernes et féroces

Présentons d'abord les deux maisons, très semblables mais aussi un peu différentes. Elles sont toutes deux nées à Londres au dix-huitième siècle, l'une, Christie's, vend alors des peintures et des meubles classiques, l'autre, Sotheby's, des livres. Mais leurs clients sont les mêmes aristocrates anglais et l'acheteur de bibliothèques s'intéresse rapidement aussi à leurs œuvres d'art. Aujourd'hui, elles vendent de l'art contemporain, mais aussi des montres, du vin et des sacs à main, y compris en ligne ; adjugent des pièces à des milliardaires russes ou chinois ; sont installées dans une quarantaine de pays ; et organisent environ 750 enchères par an.

Elles se partagent un peu moins de la moitié du marché mondial. Christie's est légèrement en tête et présente sur le bas de gamme, c'est-à-dire des pièces à moins de 5000 dollars, tandis que sa consœur a abandonné ce segment peu lucratif. Sotheby's est cotée à la bourse de New York, donc ses performances

financières sont mieux connues et sa marge de manœuvre plus restreinte que Christie's, propriété du français François Pinault. Une vieille boutade britannique compare Sotheby's à des gentlemen qui s'efforcent d'être des hommes d'affaires et Christie's à des hommes d'affaires qui s'efforcent d'être des gentlemen.



Christie's.

JC/Flickr, CC BY-SA

Au delà de cette question de style qui les opposerait, elles se livrent surtout une concurrence féroce dans le haut du panier : les œuvres d'art impressionnistes, modernes et contemporaines à plus de 500 000 dollars. Ce segment de marché est leur pré carré. Les maisons de plus petite taille n'y jouent pas et la vente en ligne est hors concours. Seules les grandes foires, comme celles de Bâle ou de Miami, perturbent un peu le duopole.

Ces dernières années, Christie's a adjugé une toile de la série *Femmes d'Alger* de Pablo Picasso pour 180 millions de dollars tandis que Sotheby's a placé une des versions du *Cri* d'Edward Munch à 120 millions de dollars. Ces deux œuvres font partie des records de vente dont Christie's et Sotheby's trustent les premières places. Un peu comme les commandes d'Airbus et Boeing prises pendant les grands salons de l'aéronautique, les prix atteints lors de grandes enchères donnent le pouls du marché. Ils nourrissent les commentaires de la presse spécialisée sur la position relative des deux entreprises. Ils démontrent leur capacité à mettre la main sur des pièces rares. Ces trophées sont essentiels parce qu'ils rejaillissent sur les autres ventes, les ventes des pièces adjugées aux mêmes enchères du fait de l'excitation du moment, mais aussi et surtout pour collecter, puis vendre, des pièces moins prestigieuses grâce à la notoriété acquise auprès des collectionneurs.



Salle d'exposition de Christie's.

Monica Arellano-Ongpin/Flickr, CC BY

Concurrence à couteaux tirés et marges serrées

En revanche, en termes de rentabilité directe, ce n'est pas le Pérou.

Traditionnellement, les maisons de vente se rémunèrent des deux côtés du marché, une commission payée par le vendeur et une autre payée par l'acheteur. Par exemple, 9 % et 11 % du prix de l'enchère, qui font que pour un prix de 100 l'acquéreur débourse 111, l'offreur reçoit 91 et la maison empoche 20. Si la pièce ne trouve pas d'acquéreur, la maison de vente ne reçoit aucun de ces paiements. Elle percevra seulement une commission fixe de l'offreur. Cette commission vise à l'inciter à ne pas exiger un prix de réserve trop élevé, c'est-à-dire un prix en deçà duquel il ne vend plus.

Aujourd'hui, les commissions auprès des vendeurs pour les pièces de grande valeur ont quasiment disparu. Ils bénéficient aussi souvent d'exemptions de frais de catalogue et autres à-côtés. Ils se voient même offrir des garanties. Si la vente ne se conclut pas à un prix fixé à l'avance, la maison acquière le bien au prix convenu. En d'autres termes, Christie's et Sotheby's prennent dorénavant une part du risque-prix à leur charge.

La perte la plus connue liée à ce mécanisme est celle subie par la maison Phillips, troisième en taille derrière nos deux vieilles anglaises. Elle avait garanti un prix de 180 millions pour la vente d'une collection de peintures et de sculptures qui s'est vendue... moitié moins. De leurs côtés, Christie's et Sotheby's auraient perdu plusieurs centaines de millions de dollars lorsque le marché de l'art s'est brusquement retourné avec la chute de Lehman Brothers et la crise des *subprimes*. Pour éviter ce risque, tout en continuant de s'attirer les bonnes grâces des propriétaires pour se défaire de leurs pièces rares, les garanties sont aujourd'hui souvent apportées par un tiers, collectionneur ou spéculateur, ou les deux à la fois.



Enchère téléphonique chez Sotheby's.
Neil Cummings/Flickr, CC BY-SA

Sous l'influence de la finance

Les maisons de vente ne sont ainsi pas restées à l'écart de la financiarisation de l'art moderne, de ses montages sophistiqués, opaques et souvent critiqués. En passant, savez-vous que le port franc de Genève est un des plus grands musées du monde ? Derrière des haies de barbelés, des murs de béton et dans des salles climatisées bien gardées sont stockées plus d'un million de pièces pour éviter

taxes et regards indiscrets. Certaines y sont conservées depuis plusieurs décennies. Grâce à des fuites diverses quelques unes ont été répertoriées.

Citons pêle-mêle aux côtés d'un sarcophage étrusque et d'antiquités grecques, des œuvres de Léonard de Vinci (Salvator Mundi), d'El Greco (Saint Sebastian), de Picasso (les Noces de Pierrette et un portrait de Jacqueline), de Klimt (Serpents d'eau II), dix-neuf tableaux de Pierre Bonnard, des Warhol, des Koons, des Miro, des Rothko, etc. Dès lors que l'art est devenu aussi un actif financier, il peut être entreposé comme l'or de la Réserve Fédérale Américaine à Fort Knox. Avant de revenir sur ce point regardons d'abord ce qui se passe du côté des commissions auprès des acheteurs de pièces rares.

Là les choses vont un peu mieux pour Christie's et Sotheby's. Rien d'étonnant car le pouvoir de négociation est toujours plus favorable lorsque l'on fait face à la multitude plutôt qu'à un petit nombre. Mais les commissions auprès des acheteurs ne compensent qu'en partie la faiblesse des marges des maisons auprès des vendeurs. Les acheteurs sont en effet aussi très au fait des affaires et bien informés, ne serait-ce que parce que beaucoup d'entre eux sont aussi parfois des vendeurs.

Les collectionneurs même ceux qui sont peu intéressés par la spéculation achètent mais vendent aussi. En tout état de cause, se sont toujours les vendeurs qui payent indirectement la commission des acheteurs. Eclaircissons ce point contre-intuitif. Dans une enchère ascendante, l'acheteur potentiel continue de surenchérir jusqu'à son plafond, c'est-à-dire jusqu'au montant qui le laisse indifférent entre être l'heureux nouveau propriétaire de l'œuvre et être moins riche de la somme en dollars pour son acquisition.

Ce plafond tient évidemment compte de la commission qu'il devra payer. Dans l'exemple cité plus haut, pour un prix de 100, l'acquéreur déboursa 111. Si on suppose qu'il est celui qui est prêt à acheter le tableau le plus cher, il annonce une ultime offre vers 100 alors que sans commission il serait allé jusque vers 110 au bénéfice du vendeur. Il n'est donc pas dans l'intérêt du vendeur de choisir une maison de vente qui prend une commission plus élevée auprès des acheteurs. La concurrence entre les maisons que font jouer les propriétaires d'œuvres rares pèse donc aussi sur les marges qu'elles peuvent obtenir du côté des acheteurs.

Pour transformer l'art en actif financier - vous pouvez aujourd'hui par exemple

prendre des parts dans un fonds qui achète et vend des œuvres artistiques - il faut des prix. Ne serait ce que pour avancer que ce placement rapporte plus que d'autres ou qu'il est contra-cyclique par rapport à d'autres. Mais comment disposer de courbes de prix pour les œuvres d'art ?

Contrairement au baril de pétrole Brent ou à une action de LVMH, même les très nombreux tableaux de Picasso ne s'échangent que quelques fois et sont tous différents. Il existe plusieurs techniques pour construire des indices de prix des œuvres d'art. L'agrégation de données des œuvres qui ont été vendues à plusieurs reprises a longtemps été considérée comme la plus fiable. Par exemple, la toile de Picasso citée plus haut, achetée 32 millions de dollars en 1997 et vendue 179,36 millions de dollars en 2015, donne deux points de comparaison dans le temps. Sur la base d'une trentaine de milliers de données de ce type, vous obtenez un indice qui passe de 100 en 1960 à plus de 5000 en 2010, soit un rendement annuel de l'ordre de 9 %.

Des économistes ont récemment montré qu'un tel d'indice est trompeur. L'échantillon pour le construire présente un sérieux biais de sélection. Seules les œuvres d'art ayant fait l'objet d'une revente sont prises en compte, or c'est en partie parce que leurs propriétaires s'attendent à ce que leur valeur se soit appréciée qu'ils les proposent à la vente. En corrigeant cet effet, les deux auteurs aboutissent à un rendement qui n'est finalement pas supérieur à celui de la Bourse. Ils ont de même montré que le risque est en général sous-estimé par ce type d'indice.

Un marché dynamique, mais surveillé

En d'autres termes, placer son argent dans un portefeuille diversifié d'œuvres picturales, comme le propose certains fonds, n'est guère intéressant. Et si vous jetez votre dévolu sur quelques artistes, vous pourrez faire partie demain du petit nombre de personnes qui ont eu le nez (ou la chance) de sélectionner les bonnes valeurs mais cette probabilité est extrêmement faible !

Malgré leur fragilité, les indices de prix de l'art permettent de repérer des tendances à la hausse puis à la baisse intéressantes. L'une de ces bosses s'est produite entre 1985 et 1995. Dans les années 1980, les prix ont en effet connu un boom, tiré en particulier par l'engouement des japonais pour les œuvres

impressionnistes et post impressionnistes et l'appréciation du Yen. Retournement brutal au début des années 1990. Un seul signe pour en témoigner : en 1989 le profit de Sotheby's atteignait 113 millions. En 1991 il était tombé à 4 millions. Plus intéressant, les marges des maisons remontent vite mais cette hausse s'arrête en 2000.

Que s'est-il passé ? Pour mettre fin à la compétition qui s'était aiguisée avec le retournement du marché, les deux présidents de Sotheby's et Christie's se sont accordés secrètement pour fixer les mêmes commissions élevées et non négociables auprès des vendeurs. Cet accord de cartel tient quelques années jusqu'à sa dénonciation par le directeur de Christie's. Condamné pour fixation de prix par un jury fédéral, le président américain de Sotheby's passera 310 jours en prison et paiera 7,5 millions de dollars d'amende. Pour échapper à la même peine, son homologue anglais décidera de ne plus jamais poser le pied aux Etats-Unis où il aurait été immédiatement arrêté.

Même lorsque la concurrence s'exerce à couteaux tirés, il est interdit de s'entendre sur les prix et cela peut vous coûter la valeur d'un petit Picasso.

François Lévêque, Professeur d'économie, *Mines ParisTech*

La version originale de cet article a été publiée sur [The Conversation](#).