

Юлія МЕЛЬНИК

ЗРОСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ ТВОРІВ МИСТЕЦТВА ЯК СУЧАСНА ТЕНДЕНЦІЯ СВІТОВОГО РОЗВИТКУ

Розкрито специфіку міжнародного ринку творів мистецтва як об'єкта альтернативних інвестицій. Виявлено сучасні тенденції його розвитку, вплив на нього світової економічної кризи. Визначено проблеми і перспективи інтеграції України до міжнародного ринку творів мистецтва.

Що ви мені кажете про нафту і газ?
Гроші потрібно вкладати у мистецтво,
капіталізація робіт П. Пікассо - 80 млрд. дол.
"Газпром" стільки не коштує.

М. Гельман, власник галереї.

Однією із сучасних тенденцій світового розвитку, спричинених переважно економічною кризою, є зміна пріоритетів міжнародної інвестиційної діяльності. В умовах обвалу фондових ринків і падіння довіри до традиційних фінансових інструментів *виникає потреба* у надійних об'єктах інвестування, які би давали змогу зберегти та примножити вкладений капітал. Серед зарубіжних інвесторів одним з найприбутковіших вважається міжнародний ринок творів мистецтва - арт-ринок (art market), який сьогодні розглядають як "ринок альтернативних інвестицій".

Ринок творів мистецтва - один з найстаріших інвестиційних ринків у світі. В останні роки на ньому активізувалася діяльність професійних інвесторів, які розглядають його як сферу вкладення капіталів. Міжнародні експерти вже давно помітили тенденцію: коли падають котирування акцій провідних ТНК, західні інвестори спрямовують увагу на ринок творів мистецтва. Це закономірно, оскільки в умовах фінансової кризи традиційні об'єкти інвестування не гарантують отримання доходу і є надто ризикованими, особливо у світлі останніх подій (банкрутство великих корпорацій, рейтингових агенцій та транснаціональних банків).

Проблемам інвестування на міжнародному ринку творів мистецтва присвячені *праці низки зарубіжних вчених*, зокрема В. Шарпа [1], С. Скатерщикова, В. Коріньовського, О. Яковенка, К. Піхлера, Т. Цимке, Н. Хансена [2], Дж. Мея, М. Моузеса [3], Б. Фрея, В. Поммерена [4], і дослідження Deutsche Bank, інших фінансових установ та консалтингових компаній. Серед вітчизняних науковців такі проблеми розглядаються переважно у науково-популярній пресі, а *ґрунтовних наукових досліджень на цю тему нема*.

Мета статті - розкрити специфіку міжнародного ринку творів мистецтва як об'єкта альтернативних інвестицій, виявити сучасні тенденції його розвитку, визначити проблеми і перспективи інтеграції України до міжнародного ринку творів мистецтва.

Актуальність інвестування на ринку творів мистецтва можна підтвердити низкою аргументів:

- це ефективний механізм диверсифікації ризиків на традиційних інвестиційних ринках (нерухомості, цінних паперів, фондових індексів). До того ж антикварні полотна вважаються найстабільнішим інструментом заощаджень (вони дають щорічний дохід 20-40%);
- прибутковість інвестицій на ринку дуже висока (від 15% до 1000% річних). Порівняння середньої річної доходності різних видів інвестицій свідчить, що найвищою вона є саме у предметів мистецтва - близько 10,9%, тоді як у нерухомості - 8,1%, цінних паперів - 4,7% [6, с 47];
- ціни на твори мистецтва не схильні до коливань, викликаних подіями, які спричиняють обвали на фондових ринках (наприклад, війна в Іраку чи теракти у США), що підтвердив світовий досвід;
- річний обсяг світового ринку творів мистецтва становить близько 27 млрд. дол. США [5];
- інвестиції у цей сегмент з кожним роком зростають на 20-30% [6]. Як показав індекс Mei-Moses All Art Index, за останніх 50 років щорічне підвищення вартості творів мистецтва сягнуло 12,6%, тоді як зростання індексу акцій S&P 500 за той самий період становило 11,7% [6];
- ринок має великий потенціал для подальшого зростання. Так, за оцінками Kunst Asset Management GmbH, частка предметів мистецтва, що перебувають у вільному обігу, не перевищує 2% [2]. Таким чином, справжня вартість арт-активів, які можуть стати об'єктами інвестування, становить понад 250 млрд. дол.

У сучасний період міжнародний ринок творів мистецтва набуває нових рис, з простого об'єкта інтересу колекціонерів він перетворюється на повноцінний інвестиційний ринок з власною інфраструктурою, посередниками, видами доходу, специфічними ризиками, особливістю ціноутворення і методами оцінювання.

Найбільшу проблему на арт-ринку створює ціноутворення. Ціни на предмети мистецтва не базуються на собівартості, і цінова політика - одна з головних складностей, з якими стикаються інвестори на цьому ринку. Як зазначає В. Шарп, на відміну від ринкових фінансових активів, твори мистецтва не мають "істинної вартості", яка могла би служити відправною точкою для формування ціни [1, с 944]. Єдиним більш-менш об'єктивним інститутом ціноутворення завжди вважались аукціони, де визначалась ціна, за якою ту чи іншу картину було продано - "ціна молотка" (hammer price).

На сучасному етапі розвитку арт-ринку спостерігається позитивна тенденція до активного розвитку інструментів оцінювання творів мистецтва. Так, у країнах Заходу ціна на живопис й антикваріат формується на основі індексів доходності мистецтва. Використовуються також різні оцінні моделі. Зокрема, поширеною є модель оцінювання художніх активів (МОХА) [2, с 125-151], розроблена компанією Kunst Asset Management GmbH за аналогією до моделі оцінювання капітальних активів (МОКА). Згідно з моделлю МОХА, справедлива ціна твору мистецтва враховує 8 критеріїв, кожен з яких вимірюється певним коефіцієнтом: 1) ціна твору мистецтва (ціна останньої угоди з продажу); 2) ім'я та національність автора; 3) ліквідність і ширина ринку робіт автора; 4) контекстна вартість (пов'язана з історією створення твору мистецтва та його популярністю у суспільстві); 5) розмір картини; 6) період створення картини; 7) вік автора у момент створення картини; 8) сюжет картини. Таким чином, визначення чітких критеріїв і моделей оцінювання предметів мистецтва створює об'єктивне підґрунтя для зростання ефективності та розвитку цього ринку.

**Міжнародні і вітчизняні ринки за умов глобальної кризи
та становлення нового світового економічного порядку**

На міжнародному ринку творів мистецтва, на відміну від інших інвестиційних ринків, можна виділити три види доходу:

- особистий дохід у формі споживання. До інвесторів, які купують шедеври з метою одержання цього виду доходу, належать здебільшого колекціонери, котрі отримують задоволення від його споглядання чи забезпечують таким чином престиж і підтверджують свій соціальний статус;
- спекулятивний дохід, який отримує інвестор у разі продажу твору на аукціоні. При цьому слід враховувати, що традиційний горизонт інвестування на арт-ринку - від 3 до 30 років;
- дохід у формі орендної плати, яку одержує власник шедевра за експонування його у державних чи приватних галереях і музеях. В такому разі єдиною втратою інвестора може бути передача частини споживчої вартості суспільству.

Для міжнародного ринку творів мистецтва характерні також специфічні ризики, відсутні на інших інвестиційних ринках. До них слід зарахувати:

- ризик, пов'язаний із довгостроковістю інвестиції. За оцінками експертів, значний приріст вартості слід очікувати лише через 8-10 років;
- ризик придбання творів сучасного мистецтва. Таке вкладення капіталу можна порівняти з венчурними інвестиціями: ймовірність надвисокої доходності поєднується з ризиком падіння інтересу до художника. Так, за період з 1990 по 2008 р. ціни на твори сучасного мистецтва зросли на 68,2%, тоді як на шедеври XIX ст. вони підвищилися лише на 20,4% [7]. Водночас падіння цін на сучасне мистецтво в умовах світової фінансової кризи теж було значним (на 30% за перший квартал 2009 р. [8]);
- стилістичний ризик, зумовлений тим, що придбання предметів мистецтва часто пов'язане з примхою покупця чи певними трендами в суспільстві. Коли мода на якогось художника чи напрямок мистецтва мине, ціни на їхні твори можуть значно знизитись;
- ризик викрадення твору мистецтва. Так, щорічно у світі викрадається близько 10 тис. шедеврів. Цей ризик можна зменшити, звернувшись до послуг спеціалізованих страхових компаній;
- ризик підробки. Враховуючи його, при оцінюванні предметів мистецтва використовують так званий провенанс-мультиплікатор, що відображає ймовірність підробки твору. З його зростанням ціна шедевра зменшується.

Поряд з названими ризиками важливо враховувати також деякі недоліки арт-ринку: волатильність (ціни на предмети мистецтва зазнають впливу багатьох чинників, таких як тренди та смаки, і можуть частіше коливатись, ніж ціни на акції); неліквідність (приплив коштів на ринок з інших джерел, крім призначених для придбання творів мистецтва, обмежений); непрозорість (більшість угод відбувається через дилерів, які не розкривають інформацію про них).

Незважаючи на існуючі ризики, навіть в умовах світової економічної кризи розвиток міжнародного ринку творів мистецтва показує позитивний тренд, на відміну від фондових ринків, які зазнали спаду. Це підтверджує порівняння індексу AMCI (Art Market Confidence Index) з індексами S&P та NASDAQ Composite (рис. 1).

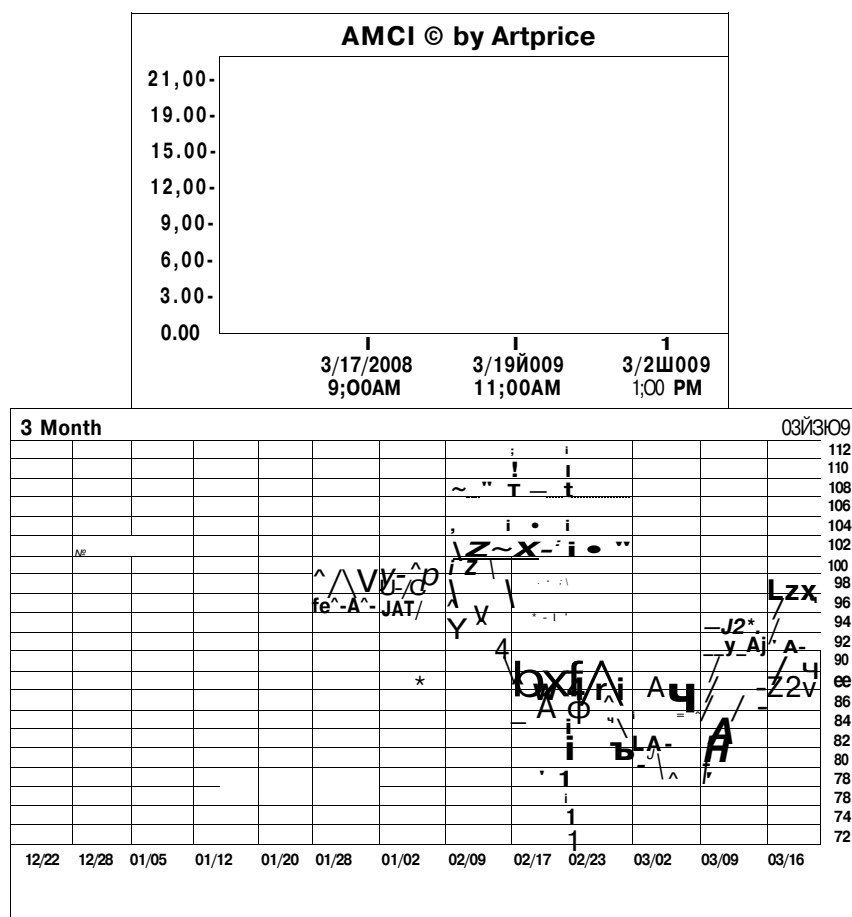
Підвищення індексу AMCI (в середньому на 2% за день) свідчить про зростання інвестиційної активності на ринку та відображає оптимістичні сподівання його учасників. Так, розподіл їхніх очікувань щодо збільшення кількості угод з придбання картин у найближчі 3 місяці виглядає таким чином: 76,4% - сильне; 14,8% - слабке [7].

Дослідження особливостей розвитку міжнародного ринку творів мистецтва у сучасний період дало змогу виявити на ньому низку тенденцій. Зокрема, яскраво

Юлія Мельник

Зростання інвестицій на міжнародному ринку творів мистецтва...

вираженням стало явище "бульбашки цін". Навіть в умовах кризи на ринку встановлюються нові цінові рекорди. Зокрема, у лютому 2009 р. на аукціоні Sotheby's скульптуру Е. Дега (бронзова балерина) було продано за 13,257 млн. фунтів стерлінгів [10]. За період 2006-2007 рр. ціни на предмети мистецтва зросли на 18%, а за 2007-2008 рр. - на 45% [8]. Це можна пояснити двома причинами. По-перше, появою на ринку нового сегмента багатих інвесторів з країн, які розвиваються (Китай, Росія, Об'єднані Арабські Емірати, Індія) та інтерес яких зосереджений на сучасних митцях. Друга причина, яка впливає з першої, полягає у збільшенні ринку сучасного мистецтва - найбільш волатильного сегмента арт-ринку.



Джерело: [7; 9].

Рис. 1. Порівняння індексу AMCI з індексами S&P і NASDAQ Composite (березень 2009 р.)

Іншою тенденцією розвитку ринку творів мистецтва є зростання на ньому ролі інституційних інвесторів (арт-ПІФів) як альтернативи класичним інвестиційним фондам. Вкладення коштів у мистецтво при цьому зіставляється з операціями з цінними паперами, за аналогією художник розглядається як емітент, виставка - як емісія, а предмет мистецтва - як пакет акцій. Першим таким фондом став лондонський Fine Art Fund. Запланований річний дохід від капіталовкладень мав становити 10-12%, але вже за перший рік прибуток інвесторів сягнув понад 50% [11, с 41].

У 2005 р. подібний фонд створено у Росії (Aurora Fine Art Investments Fund), що спеціалізується на інвестиціях у російське мистецтво XIX ст. - поч. XX ст. Така тенденція охопила й Україну, тому що з ідеєю створити арт-ПІФ "Всеукраїнський фонд "АРТ-ІНВЕСТ" виступила компанія з управління активами "Алекс-Фінінвест".

Крім інституційних інвесторів, до міжнародного ринку творів мистецтва почали виявляти інтерес фінансові посередники. Зокрема, зарубіжні кредитні установи (транснаціональні банки Citigroup і Deutsche Bank) відкрили у своїх підрозділах спеціалізовані відділи art advisory для роботи з клієнтами, інвестиційні портфелі яких становлять понад 500 тис. євро. Поряд з ними на арт-ринок виходять міжнародні страхові компанії (AXA Art, Chubb та Hiscox), а світовий ринок страхування культурних цінностей щорічно зростає на 15%. Активний розвиток посередницьких послуг у цій сфері інвестування можна пояснити наявністю значних ризиків (передусім стилістичного, ризику підробки чи викрадення шедевра, названих вище). Не маючи досвіду, інвестор-початківець може зазнати великих втрат, враховуючи те, що поріг виходу на міжнародний ринок творів мистецтва становить не менше, ніж 100 тис. дол.

Позитивною тенденцією розвитку міжнародного арт-ринку є вдосконалення інструментів його аналізу. Особливої уваги заслуговує поява низки індексів прибутковості мистецтва: Mei-Moses Fine Art Index (Нью-Йорк), Gabrins Art Index (Мілан), Art Market Confidence Index (Ліон), Zurich Art and Antique Index (Лондон-Цюрих), які дають змогу виявляти певні тренди на ринку. Важливу роль відіграють також спеціалізовані бази даних Artprice, ArtNet, ArtSales і Art Market. Розвиток названих інструментів збільшує можливість прийняття правильного інвестиційного рішення на ринку та, відповідно, зменшує потенційний ризик.

На міжнародному арт-ринку зростає інтерес до творів мистецтва, які походять з країн, що розвиваються (Індія, Китай, Росія, країни Африки). Аналіз останніх продажів на найбільших аукціонах світу показав, що великим попитом користуються картини китайських художників К. Гуоджана, Х. Бейхонга, Ч. Ченгбо, Ж. Сяогана. У 2007 р. 36 митців з цієї країни було внесено до переліку 100 найбільших сучасних художників за обсягами продажів, а за період з 2001 по 2007 р. індекс цін на їхні твори зріс на 780% [12, с. 16-18]. Ця тенденція супроводжується відкриттям у Китаї, Індії, Росії й ОАЕ підрозділів "Найбільших аукціонних домів Sotheby's та Christies.

На відміну від фінансових інвестицій, які люблять "спокій", арт-ринок потребує широкого розголосу. Така особливість породила тенденцію до "продюсування" творів мистецтва, яка полягає в активній участі у виставках, поширенні інформації про твір мистецтва і його автора в засобах масової інформації, організації міжнародних мистецьких проєктів та продажі прав на відтворення чи розповсюдження твору. Використання стратегії продюсування дає змогу фахівцям з управління активами збільшити вартість твору мистецтва і забезпечити високу дохідність інвестору. За прогнозами фахівців, слід очікувати на подальшу еволюцію цієї стратегії, особливо щодо робіт сучасних художників. Активно продюсовані предмети образотворчого мистецтва формують новий сегмент арт-ринку, який фахівці Kunst Asset Management умовно називають Пі-Арт (PaRt) [2, с. 162] та який орієнтований на масову аудиторію споживачів. Існують очікування також на реалізацію міжнародних медіа-проєктів з перехресними жанрами, що пов'язують маркетинг предметів мистецтва з маркетингом іншої медійної продукції: фільмів, музики, книг, інтернет-послуг тощо. Подальший розвиток цієї тенденції приведе до значного розширення меж міжнародного арт-ринку та появи на ньому нових учасників.

Досягши свого піку зростання у кінці 2008 р., ціни на міжнародному ринку творів мистецтва дещо знизилися під впливом світової економічної кризи. Це відбулося переважно за рахунок сегмента сучасного мистецтва, який вважається найбільш волатильним у структурі арт-ринку. Так, у першому кварталі 2009 р. ціни на нього впали на 14,5% [8]. Фактично на ринку відбулася корекція, що є неминучою після формування "бульбашки цін" на ризиковані предмети сучасного мистецтва. Це можна пояснити низкою причин. В умовах кризи придбання твору з метою надійного капіталовкладення стало більш виваженим і менш імпульсивним. Це свідчить про бажання уникнути стилістичного ризику, описаного вище. Іншою причиною є те, що найбільшими інвесторами на арт-ринку були інвестиційні та хедж-фонди, які зазнали значного удару фінансової кризи. Водночас японські спекулянти, які піднімали ціни на аукціонах з метою отримання надприбутків, втратили підтримку банківської системи, після чого ціни знизилися.

За оцінками Bank Monte dei Paschi di Siena, ціни на антикваріат і картини старих майстрів залишаються стабільними [8], тому інвестиції у них можна вважати найкращим способом збереження капіталу. З огляду на це найнадійнішим ринком є західноєвропейський завдяки більшій пропозиції антикварних полотен та меншому впливу сучасного мистецтва.

Що стосується України, то її ринок творів мистецтва перебуває на стадії формування, оскільки лише 1% її населення займається такими капіталовкладеннями. За аналогією з традиційними інвестиційними ринками для того, щоб арт-ринок став ефективним, необхідно, щоб він був прозорим, ліквідним, доступним і надійним. Однак саме у цих сферах вітчизняний арт-ринок має певні недоліки. Інвестиційна діяльність на ньому характеризується високими ризиками, пов'язаними з визначенням справедливої ціни твору мистецтва та його ліквідністю. До основних проблем українського арт-ринку належать:

- неструктурованість ринку. Для її вирішення можна взяти за основу поділ міжнародного арт-ринку на сегменти, що використовується компанією Artprice при розрахунку індексів прибутковості мистецтва: а) живопис; скульптура; фотографія; рисунок; б) твори старих майстрів; мистецтво XIX ст.; модернізм; мистецтво післявоєнного періоду; сучасне мистецтво;
- нестача необхідної інфраструктури (аукціонних домів, фахівців з консультування, оцінювання і страхування на арт-ринку, асоціацій арт-дилерів, художніх пайових інвестиційних фондів та ін.). В Україні бракує кваліфікованих експертів з оцінювання, оскільки нині їх налічується близько 30 з антикваріату і лише 5, які спеціалізуються на сучасному мистецтві. Для порівняння: експертизу культурних цінностей для однієї лише страхової компанії АХА Art здійснюють понад 50 власних оцінювачів у всьому світі [10]. З проблем оцінювання впливає проблема страхування предметів мистецтва, на якому в Україні спеціалізується лише одна компанія ("МД Гарант"). Недоліком є також відсутність єдиної бази даних щодо музейних цінностей, які перебувають у розшуку (наприклад, у Росії вже давно існує Електронна реєстраційно-пошукова автоматизована система);
- тінізація ринку й закритість інформації щодо здійснених операцій з купівлі та продажу творів мистецтва. Певний крок у детінізації ринку було зроблено в результаті ухвалення Закону України "Про внесення змін у деякі закони України щодо оподаткування творів мистецтва, предметів колекціонування чи антикваріату, яким звільнено приватних колекціонерів від сплати ПДВ при ввезенні на територію України культурних цінностей. Водночас це

**Міжнародні і вітчизняні ринки за умов глобальної кризи
та становлення нового світового економічного порядку**

дасть змогу розширити пропозицію предметів мистецтва на вітчизняному арт-ринку;

- відсутність чітких правил гри і недосконалість законодавства. Суперечливими є окремі нормативно-правові акти щодо ввезення та вивезення творів мистецтва з території України (зокрема, Наказ міністерства культури і мистецтв України "Про затвердження Інструкції про порядок оформлення права на вивезення, тимчасове вивезення культурних цінностей та контролю за їх переміщенням через державний кордон України" та Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Порядку проведення державної експертизи культурних цінностей та розмірів плати за її проведення"). Не встановлено основних принципів, правил, вимог і чітких критеріїв проведення комерційної експертизи твору мистецтва й складання експертного висновку.

Сучасні тенденції розвитку міжнародного арт-ринку відкривають певні можливості й перспективи для України. Так, за останні 3 роки картини українських художників подорожчали на 100-300% і продовжують зростати в ціні [6, с. 47]. Ця тенденція триватиме з огляду на інтерес до творів мистецтва з пострадянських країн з боку іноземних інвесторів. Водночас предмети мистецтва порівняно з російським та західним ринками недооцінені в середньому на 100-200% [5], що створює передумови для подальшого розвитку вітчизняного арт-ринку. Позитивним є те, що 95% цього ринку становить антикваріат (мистецтво періоду 1950-х рр. і раніше), ціни на який, як зазначають зарубіжні експерти, не піддаються негативному впливу світової економічної кризи. Навпаки, банківська криза 2004 р. сприяла збільшенню українського ринку антикваріату на 30-40%. Більш того, збереження картин у приватних колекціях (що значною мірою характерно для нашої держави) ще більше підвищує ціни на них. Перспективною вважається участь України у міжнародних проектах (таких, як Венеціанське бієннале) із застосуванням стратегії продюсування та охоплення нових сегментів ринку сучасного мистецтва.

З метою перетворення предметів мистецтва в Україні на ефективний і привабливий інвестиційний інструмент та успішної інтеграції її до міжнародного арт-ринку необхідно здійснити низку важливих заходів:

- запровадити ліцензування послуг з оцінювання й експертизи творів мистецтва для усіх фахівців у цій сфері (не лише державних, а й приватних), що дасть змогу підвищити надійність інвестицій та ліквідність ринку. Певний крок у цьому напрямку зробив Фонд державного майна України, який почав проводити сертифікацію спеціалістів з оцінювання музейних цінностей;
- визначити чіткий порядок ввезення і вивезення творів мистецтва, зробивши акцент на спрощенні їхнього ввезення на територію вітчизняного арт-ринку з метою розширення пропозиції на ньому;
- сформувавши чіткі єдині критерії, за якими можна було би професійно оцінювати твори мистецтва. За основу варто взяти розроблені зарубіжними фахівцями оцінні моделі арт-ринку (наприклад, модель оцінювання художніх активів - МОХА);
- створити державний реєстр творів, особливо цінних для національного арт-ринку, щоб обмежити тіньові операції та контрабанду; сформувати базу даних щодо операцій з купівлі й продажу творів мистецтва на аукціонах України з метою підвищення інформаційної прозорості на ринку;
- розвивати інфраструктуру та інструменти аналізу вітчизняного ринку творів мистецтва, що дасть змогу підвищити його доступність для інвесторів й імовірність прийняття правильних інвестиційних рішень.

Юлія Медняк

Зростання Інвестицій на міжнародному ринку творів мистецтва...

Отже, в умовах світової економічної кризи міжнародний ринок творів мистецтва є одним з найнадійніших об'єктів інвестицій, який активно розвивається в сучасних умовах. Опираючись на останні тенденції, слід очікувати на його подальше зростання за участю нових країн, у тому числі й України.

Література

1. Шарп У. Ф., Александр Г. Дж., Бейли Дж. В. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997. - 1024 с
2. Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства / С. Скатерщиков, В. Кориневский, О. Яковенко и др. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 224 с.
3. Mei J., Moses M. Art as investment and the underperformance of masterpieces: evidence from 1875-2002 // *American Economic Review*. - 2003. - № 92.
4. Frey B., Pommerehne W. Art investment: An empirical inquiry // *Southern Economic Journal*. - 1998. - № 56.
5. Святненко А. Гарні інвестиції Новий для України фінансовий інструмент - арт-банкінг // *Дзеркало тижня*. - 2008. - № 45. - 29 лист. - 5 груд. // www.dt.ua.
6. Курдина Е. Отдых, дары приносящий // *Компаньон*. - 2006. - № 26. - 30 июня - 6 июля. - С. 46-47.
7. Artprice Global Indices. Quarterly Data // www.artprice.com.
8. Lanza Nova E, Bosi S. The art market: an analysis of the crisis // *Art Magazine Arcadja* // www.arcadja.com/artmagazine/en/.
9. www.nasdaq.com.
10. Святненко А., Скиба М. Мистецтво вишуканих інвестицій. - 8.04.2009р. // www.innovations.com.ua.
11. Гончаров А. Прикладные инвестиции // *Инвест-газета*. - 2008. - № 33. - 25-31 августа. - С. 41-45.
12. Art Market Trends 2007. - *Artprice*, March 2008. - 46 p.