

---

A N N A L E S  
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA  
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLIX, 4

SECTIO H

2015

---

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń

JOANNA IZABELA CICHORSKA

j.cichorska@ue.katowice.pl

*Rozwój rynku sztuki jako przykład inwestycji alternatywnych*

---

Art Market Development as an Example of Alternative Investment

**Słowa klucze:** inwestycje alternatywne, rynek sztuki, *Art Banking*

**Keywords:** alternative investment, art market, Art Banking

**Kod JEL:** G11, G12

## Wstęp

Przedłużający się kryzys gospodarczy przyczynił się do zmian sposobów inwestowania zarówno w obszarze oferty instrumentów, jak i strategii podejmowania decyzji inwestycyjnych. W pierwszej fazie kryzysu inwestorzy kierowali swoje zainteresowanie w stronę rynku derywatów, upatrując w nim okazji do spekulacji i generowania dochodów nawet w fazie spadków cen. W miarę narastania ryzyka finansowego, zaczęli poszukiwać jednak klasycznych, kasowych form inwestowania, w tym również na rynkach niefinansowych. Agresywną spekulację zastąpiła coraz większa dbałość o ograniczanie ryzyka oraz skłonność do wykorzystywania długoterminowych lokat kapitału zapewniających wysoki poziom bezpieczeństwa [Frączek, 2010, s. 223].

Wśród inwestorów popularność zdobyło tzw. *shelter assets management*, czyli tworzenie portfeli inwestycyjnych z przewagą instrumentów bezpiecznych. Do grupy aktywów bezpiecznych z pewnością można zaliczyć dobra rzeczowe mające wartość nie tylko jako narzędzia spekulacji, ale również jako przedmioty użytkowe, często

unikalne, więc tym bardziej cenne dla nabywców. Kiedyś popularne tylko wśród najzamożniejszych inwestorów, kolekcjonerów i koneserów pięknych rzeczy, obecnie przez rozwój funduszy inwestycji alternatywnych stają się przedmiotem coraz bardziej powszechnego obrotu.

Przedmiotem artykułu jest przedstawienie rynku sztuki jako formy bezpiecznej lokaty kapitału. Celem jest próba scharakteryzowania współczesnego rynku sztuki przez określenie jego cech w porównaniu do tradycyjnych form inwestowania. Autorka podejmuje próbę zweryfikowania hipotezy, że rynek sztuki charakteryzuje się niską wrażliwością na cykle koniunkturalne i jest atrakcyjną formą inwestowania długoterminowego. Jego bogata oferta sprzyja więc dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, niezależniąc go od faz cyklu koniunkturalnego.

Przyjętą metodą badania jest analiza raportów rynku sztuki, na podstawie których autorka dokonała przedmiotowej oraz podmiotowej oceny dynamiki i struktury światowego rynku sztuki. Ocena opłacalności inwestycji w sztukę została natomiast przeprowadzona na podstawie badania przebiegu indeksów sztuki i poziomu rentowności tych inwestycji w porównaniu do indeksu dużych spółek, przyjętego jako benchmark z uwzględnieniem czasowego horyzontu inwestycji.

## 1. Charakterystyka inwestycji alternatywnych – cechy, rodzaje

Przez pojęcie rzeczowych inwestycji alternatywnych należy rozumieć inwestycje w dobra unikalne i cenne ze względu na swój wyjątkowy charakter<sup>1</sup>. Zalicza się do nich dzieła sztuki, meble, kruszce, biżuterię, wina i trunki, kolekcje oraz inne luksusowe przedmioty, będące przedmiotem pożądanego określonych grup miłośników. Ze względu na stosunek inwestora do tego rodzaju zakupów, określa się je mianem inwestycji emocjonalnych. Wartość inwestycji rzeczowych jest najczęściej niezależna od wydarzeń na giełdzie i innych rynkach finansowych, decyzji banków centralnych i trendów ekonomicznych [Klimontowicz, 2010, s. 211]. Ma na nią natomiast wpływ unikatowość dóbr, niska dostępność, walory estetyczne, a w niektórych przypadkach także smakowe. Klasyfikację alternatywnych inwestycji rzeczowych przedstawia tab. 1.

W porównaniu z tradycyjnym rynkiem finansowym alternatywne inwestycje rzeczowe są bardzo stabilne i niepodatne na ryzyko inflacji. Wymagają wysokich nakładów kapitału, lecz zapewniają znaczny zwrot w dłuższym okresie. Artykuły luksusowe i kolekcje stanowią tzw. dobra rzadkie, dlatego ich wartość ma tendencje do wzrostu. Ze względu na wysokie ceny trudno w krótkim czasie znaleźć na nie nabywcę. Ich głównym ograniczeniem jest więc bariera wejścia na rynek i długo-terminowe zamrożenie kapitału.

<sup>1</sup> Zakres i znaczenie inwestycji alternatywnych i walorów alternatywnych w niniejszym artykule nie odnosi się do definicji pojęcia alternatywnych usług i produktów finansowych rozumianych jako wszelkie produkty i usługi finansowe oferowane poza regulowanym i nadzorowanym sektorem finansowym, jak np. w pozycji B. Frączka i K. Mitręgi-Niestrój [2014, s. 99–107].

Tab. 1. Klasyfikacja alternatywnych inwestycji rzeczowych

Obszar inwestycji	Charakter i cele inwestycji	Rodzaj inwestycji
Nieruchomości	Mieszkaniowe	Na sprzedaż
		Na wynajem
	Gospodarcze	Biurowe
		Przemysłowe
		Handlowe
Dobra luksusowe	Inwestycyjne	Turystyczne
		Dzieła sztuki
		Luksusowe samochody
		Złoto, kamienie szlachetne, biżuteria
		Wytworzone wina, markowe trunki
	Konsumpcyjne	Kolekcje
		Luksusowe samochody, jachty, samoloty
		Konie wyścigowe
		Działki na Marsie
Towary i surowce	Spekulacyjne – instrumenty terminowe, dla których bazą są:	Surowce energetyczne
		Metale i minerały
		Artykuły rolnicze

Źródło: [Cichorska (red.), 2015, s. 96].

Rynek alternatywny można uznać za miejsce inwestycji długookresowych, które niską płynność rekompensują z reguły dużym potencjałem wzrostu rentowności uzyskiwanym w momencie sprzedaży. Do tego czasu nie generują jednak dodatknych przepływów pieniężnych (oprócz inwestycji w fundusze nieruchomości i nieruchomości na wynajem).

Wraz z rozwojem rynku dóbr luksusowych, oprócz kolekcjonerów, pojawili się na nim także spekulanci, którzy traktują kupowane przedmioty jak aktywa na sprzedaż. Licząc na wzrost cen, wybierają dobra nie ze względu na swoje zamiłowania, lecz potencjał zwrotu z inwestycji.

## 2. Rynek sztuki

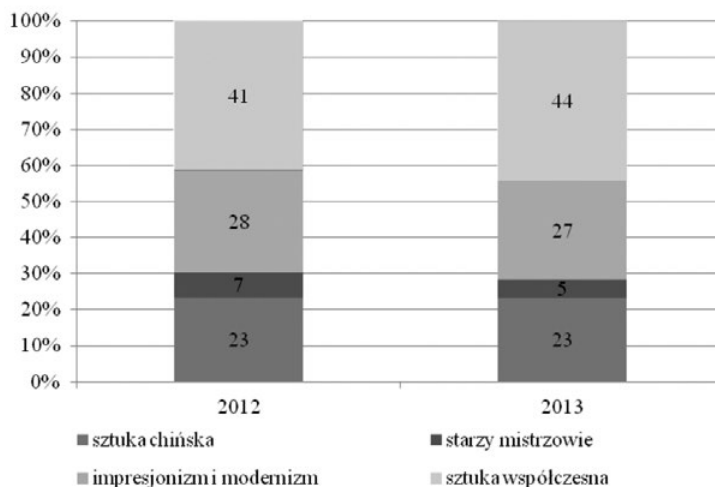
Rynek sztuki jest największym segmentem rynku inwestycji alternatywnych, którego przedmiotem są obrazy, rzeźby, grafiki, plakaty, porcelana, antyki czy sztuka użytkowa, a popyt na dzieła jest uzależniony od okresu i miejsca ich powstania [*Inwestycje w dzieła...*]. Odmienność w stosunku do rynku tradycyjnych instrumentów finansowych wynika przede wszystkim z:

- wysokich nakładów na zakup i zabezpieczenie dzieł sztuki,
- trudności w oszacowaniu faktycznej, rynkowej wartości aktywów, która zależy od zmiennych gustów kolekcjonerów,
- długiego czasu oczekiwania na zwrot z kapitału,
- niskiej płynności oznaczającej trudność w znalezieniu nabywcy.

Podaż na rynku sztuki jest ograniczona przez unikatowość dzieł, które występują w galeriach i na aukcjach w pojedynczych egzemplarzach. Na rynku wtórnym dzieła

kolekcyjerskie pojawiają się najczęściej w określonych okolicznościach, w środowisku zwanych żartobliwie 3D (*Death* – śmierć kolekcjonera, *Debt* – długi, *Divorce* – rozwód i związany z tym podział majątku). Popyt z kolei zależy od zamożności nabywców, ich wrażliwości i poczucia estetyki, a nierzadko od panującej mody na wybranych artystów lub style. Transakcje są zawierane sporadycznie, gdyż – jak wspomniano – barierą zaporową jest już wysoka cena wywoławcza, a dodatkowo koszty związane z zapewnieniem bezpieczeństwa i przechowaniem. Wyceny dzieł sztuki dokonują specjaliści, najczęściej historycy sztuki. Wartość rynkowa jest jednak wyznaczana w trakcie zakupu. Często dzieło nie znajduje nabywców w czasie aukcji i długo zalega w galerii. Może wtedy dojść do zawarcia tzw. transakcji warunkowej, czyli złożenia kolekcjonerowi oferty zakupu po niższej cenie. Kolekcjoner kupujący w galerii musi jednak uwzględnić marżę pośrednika, która może dochodzić nawet do 150% wartości samego dzieła.

Dzieła sztuki są przedmiotem podziwu, a nawet fascynacji kolekcjonerów, którzy posiadając wysoką siłę nabywczą, gotowi są zapłacić za nie każdą cenę. Podobnie jak na inne przedmioty, na sztukę oddziałuje też moda, dlatego na rynku są zwolennicy sztuki dawnej i współczesnej, wybranych stylów oraz sztuki umiejscowionej w określonym regionie świata, np. europejskiej, bizantyjskiej czy wschodnioazjatyckiej. Popyt inwestorów koncentruje się zwykle na konkretnych artystach lub epoce, wywołując nieuzasadniony wzrost cen dzieł z modnych kolekcji i prowadząc do ich przewartościowania. Przykładem tego może być chociażby znaczne zainteresowanie dziełami impresjonistów pod koniec XX w., szczególnie wśród nabywców azjatyckich. W ostatnich latach najbardziej popularna stała się sztuka współczesna. Zainteresowanie nią zgłasza ponad 40% kupujących (rys. 1).



Rys. 1. Struktura zakupów na rynku sztuki w latach 2012–2013

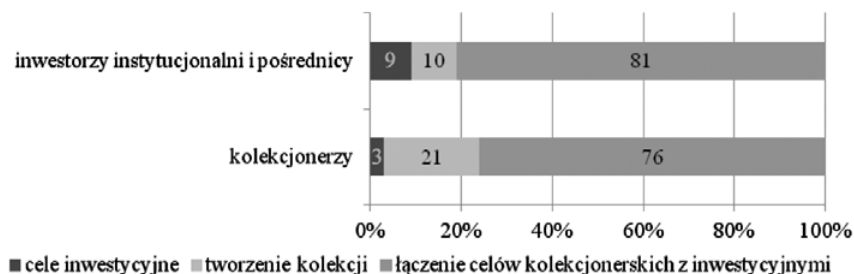
Źródło: [Art & Finance Report, 2014, s. 27].

Na taki rozkład zainteresowań kupujących i wynikającą z tego strukturę współczesnego rynku wpływ wywiera motywacja kupujących, którzy coraz częściej – oprócz doznań estetycznych i emocjonalnych – kierują się względami ekonomicznymi. Inwestorzy kupują dzieła do swoich kolekcji, traktując je jednocześnie jako przedmiot inwestycji. Popularność sztuki współczesnej wynika zatem z relatywnie niskiej ceny dzieł młodych, nieznanych twórców i dużego prawdopodobieństwa osiągnięcia wysokiej stopy zwrotu w przyszłości pod warunkiem, że młody twórca zrobi karierę i stanie się sławny. Kupujący łączą w ten sposób dwa cele: obcowanie ze sztuką i inwestowanie dla zysku. Przewaga jednego z nich zależy od charakteru podmiotu dokonującego zakupu.

Na rynku sztuki wyróżnia się dwie główne grupy inwestorów: prywatnych kolekcjonerów oraz profesjonalnych pośredników i doradców, do których zalicza się:

- muzea i galerie sztuki,
- korporacje kupujące dzieła do wystroju wnętrz i dla poprawy własnego wizerunku w ramach sponsoringu (mecenatu),
- instytucje finansowe świadczące usługi *Art Banking*,
- fundusze inwestycyjne wyspecjalizowane w rynkach sztuki [*Art & Finance Report*, 2014, s. 56].

Osoby prywatne to głównie miłośnicy sztuki tworzący własne kolekcje. Inwestorzy instytucjonalni, będący pośrednikami na rynku sztuki, stanowią natomiast grupę zainteresowaną zarabianiem na różnicy między ceną zakupu i sprzedaży (rys. 2).



Rys. 2. Motywy inwestowania na rynku sztuki w 2013 r.

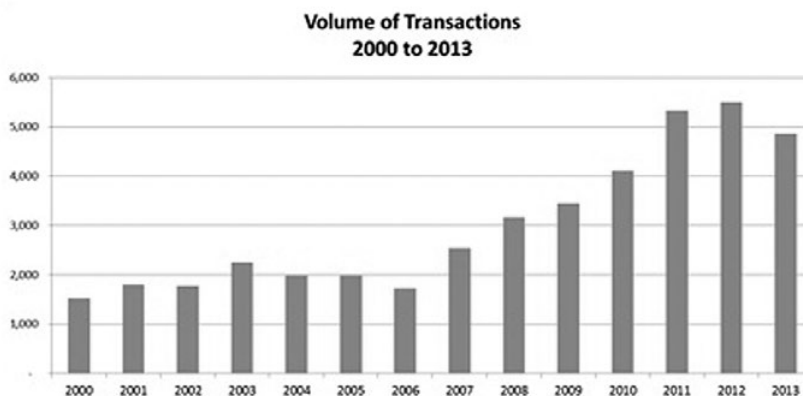
Źródło: [*Art & Finance Report*, 2014, s. 57].

Większość inwestorów łączy pasję i zamiłowanie do sztuki z inwestowaniem. Prawie wszyscy, bo aż 97% kupujących, zadeklarowali, że dzieła sztuki mają dla nich wartość emocjonalną. Jednocześnie dla 76% kolekcjonerów dzieła sztuki były przedmiotem inwestycji, a nie tylko zakupem kolekcjonerskim. Tendencja ta zanotowała wzrost w stosunku do 2011 r. aż o 23 p.p., co ma związek ze wzrostem zamożności elit społecznych nie tylko na świecie, ale również w Polsce. Na rynku pojawiły się też nowe gospodarcze potęgi z Azji, Ameryki Południowej i krajów arabskich. Na aukcjach tych

rynków nastąpił wzrost sprzedaży o 24,2%. W 2013 r. w grupie najzamożniejszych osób znalazło się ok. 400 tys. kolekcjonerów, a posiadane w ich aktywach dzieła sztuki oszacowano na 15 bln USD [*Art & Finance Report*, 2014, s. 57].

Rynek spekulacji dziełami sztuki jest jednak nadal niewielki. W porównaniu z obrotami na rynku kapitałowym inwestycje alternatywne ciągle zajmują marginalną pozycję. W 2012 r. na świecie sprzedano łącznie ok. 1,8 mln dzieł sztuki, podczas gdy w tym samym czasie na London Stock Exchange doszło do zawarcia blisko 1,5 mln transakcji w trakcie jednej sesji [Gerlis, 2014, s. 9].

W 2008 r. kryzys wywołał wzrost zarówno wielkości, jak i wartości sprzedaży dzieł sztuki. W 2014 r. wartość globalnego rynku sztuki wyniosła 63 mld dolarów [*Inwestycje na rynku...*, 2014]. W ciągu pięciu lat, od 2009 do 2013 r., sprzedaż dzieł sztuki wzrosła o 60% [*Inwestycje na rynku...*]. Wielokrotnie wzrosła też liczba dokonanych transakcji (rys. 3).

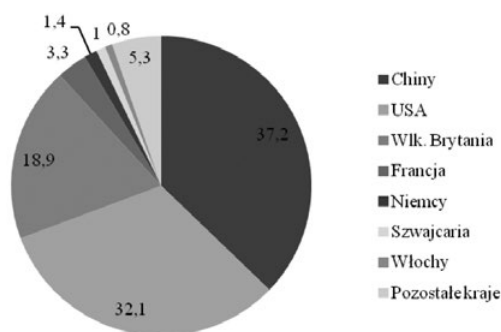


Rys. 3. Liczba transakcji na rynku sztuki

Źródło: [www.citadel.co.za/ArtIndex/170/art-price-index].

Ta pozytywna tendencja utrzymała się w 2014 r. W pierwszej połowie roku wpływy dwóch największych na świecie domów aukcyjnych Christie i Sotheby's osiągnęły wartość blisko 6 mld USD, co stanowiło 88% sprzedaży roku poprzedniego [*Art & Finance Report*, 2014]. Jedną z przyczyn wzrostu obrotów na rynku sztuki jest wykorzystanie sprzedaży przez Internet.

Większość transakcji na rynku sztuki odbywa się w formie aukcji. W latach 2012–2013 udział sprzedaży aukcyjnej w rynku wynosił 82,1% [*Inwestycje na rynku...*]. W 2014 r. na aukcjach sprzedano 1679 dzieł, z czego 125 za więcej niż 10 mln USD. Łączne obroty przekroczyły 15 mld USD, co stanowi wzrost o 26% w stosunku do roku poprzedniego i aż o 300% w stosunku do 2004 r. Swój rozkwit rynek sztuki zawdzięcza w szczególności Chinom, które są niekwestionowanym liderem rynku zdominowanego do niedawna przez kolekcjonerów europejskich i amerykańskich, którzy jeszcze 20 lat temu posiadali blisko 95% udziałów w obrotach [*The Art Market in 2014*].

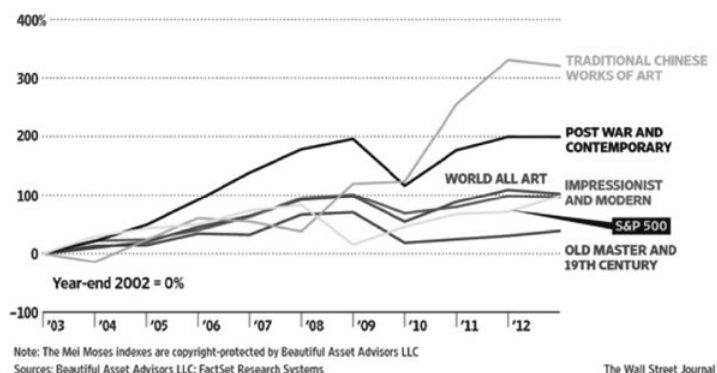


Rys. 4. Udział poszczególnych państw w globalnym rynku sztuki

Źródło: [The Art Market in 2014].

### 3. Opłacalność inwestycji na rynku sztuki

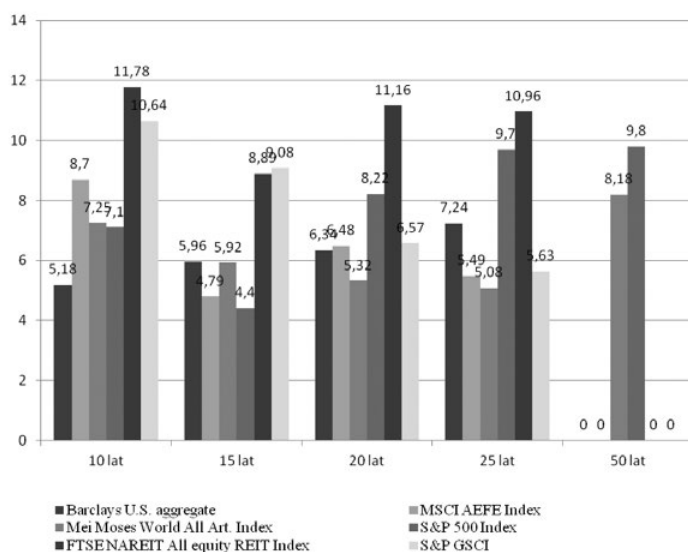
Wraz z modą na epoki i style w sztuce zmienia się opłacalność inwestycji w poszczególnych segmentach. Od 2010 r. wyraźnie wzrosła rentowność inwestycji w tradycyjną sztukę chińską. Na drugim miejscu uplasowały się natomiast obrazy europejskich i amerykańskich twórców powojennych i współczesnych, które starają się odbudować utraconą pozycję. Indeks Mei Moses, który służy do określenia cen i tendencji na rynku sztuki, osiągnął najmniejszą wartość na rynku dzieł tzw. starych mistrzów. Jest to spowodowane ich bardzo wysokimi cenami, a także tym, że najzamożniejsi kolekcjonerzy niechętnie pozbywają się nabytych arcydzieł, które przedstawiają dla nich przede wszystkim wartość emocjonalną i są przedmiotem niezbywalnej kolekcji. Spadki zakupów w tej grupie przyczyniły się do obniżenia indeksu o 1,3%. Benchmarkiem dla rentowności rynku sztuki jest indeks akcji dużych przedsiębiorstw o dobrych wskaźnikach fundamentalnych, np. nowojorski S&P500 (rys. 5).



Rys. 5. Dynamika indeksu sztuki Mei Moses w latach 2003–2012

Źródło: [Beautiful Asset Advisors].

Na opłacalność rynku sztuki wpływ ma okres zwrotu z kapitału. Inwestorzy muszą w swoich strategiach uwzględnić charakter rynku i na ogół wieloletnie oczekiwanie na dochód, dlatego cena sprzedaży powinna być na tyle wysoka, żeby zrekompensować długoletnie oczekiwanie oraz koszty poniesione w związku z zapewnieniem odpowiednich warunków przechowania (np. temperatura, wilgotność pomieszczeń, konserwacja dzieła) i bezpieczeństwa (koszty instalacji alarmów, sejfów, wynajmu firm ochraniarskich, ubezpieczeń). Minimalny horyzont inwestycji w dzieła sztuki szacuje się na ok. 5 lat. Najlepsze rezultaty osiąga się jednak po 50 latach. Indeks Mei Moses, mierzący rentowność rynku sztuki, wzrasta wtedy prawie dwukrotnie w porównaniu z o połowę krótszą inwestycją 25-letnią. Lepszą od rynku sztuki rentowność w długim okresie wykazuje jedynie indeks 500 najlepszych spółek giełdy nowojorskiej (rys. 6).

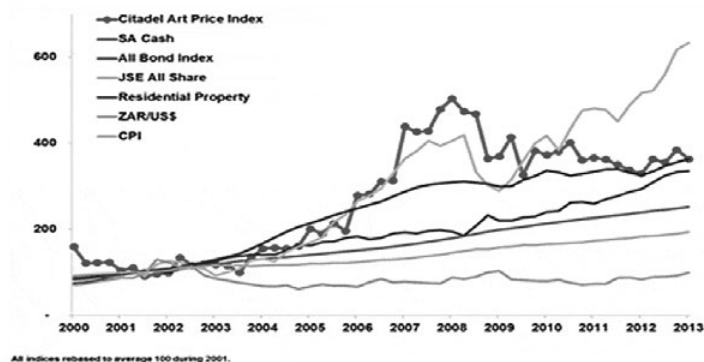


Rys. 6. Rentowność wybranych inwestycji w zależności od okresu zwrotu

Źródło: [Barclays Capital...].

Zaletą rynku sztuki jest niska wrażliwość na działanie cykli koniunkturalnych. Niepoddający się presji rynku indeks dzieł sztuki wyraźnie zwyżkował w okresach dekonjunktury gospodarczej w latach 2000–2001 i 2007–2009. Na rys. 7 przedstawiono zachowanie różnych instrumentów w ciągu 14 lat. W pierwszym okresie, tj. w latach 2000–2004, rentowność inwestycji w dzieła sztuki i instrumenty finansowe, mierzona ich indeksami, niewiele się od siebie różniła. Później jednak poziom indeksu sztuki znacznie zwyżkował, podczas gdy dynamika pozostałych indeksów była wyraźnie słabsza. Dopiero w latach 2012–2013 powolne tempo wzrostu z lat 2005–2011 wyrównał indeks rynku nieruchomości, który praktycznie zrównał się z indeksem sztuki. W długim okresie inwestycje w sztukę przyniosły natomiast lepsze rezultaty niż na rynku walut i obligacji. Wartość indeksu sztuki przewyższyła także wskaźnik inflacji.



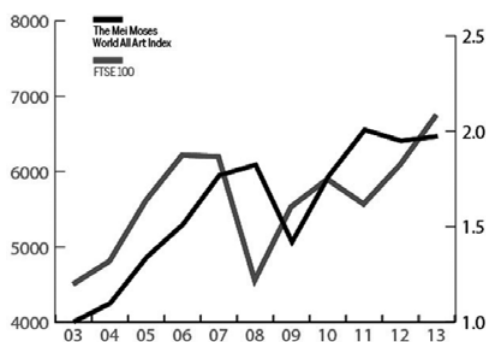


Rys. 7. Dynamika indeksu rynku sztuki w porównaniu z trendami na rynku finansowym Południowej Afryki w latach 2000–2013

Źródło: [www.citadel.co.za/ArtIndex/170/art-price-index].

O długoterminowym charakterze inwestycji świadczy stopa zwrotu w wysokości 46,6% w przypadku zatrzymania dzieła na okres dłuższy niż 15 lat. Inwestycje od roku do 5 lat okazały się natomiast niekorzystne pod względem dochodu, przynosząc zaledwie 0,2% stopę zwrotu z kapitału [Skate's Focus, 2013].

W okresie 2001–2011 dochodowość dzieł sztuki jest porównywalna z rentownością rynku akcji. W okresach wzrostu gospodarczego występuje wyraźna korelacja cen na obu rynkach. W czasie dekoniunktury następuje natomiast korelacja ujemna. Ceny na rynku sztuki rosną, podczas gdy na rynku akcji notowane są wyraźne spadki (lata 2008–2009). Zależności te potwierdza także porównanie dynamiki indeksów Mei Moses i FTSE 100 (rys. 8).



Rys. 8. Porównanie dynamiki indeksu Mei Moses i FTSE 100

Źródło: [www.absolutearts.com].

Możliwość bezpiecznego inwestowania w niepewnych czasach zwiększa atrakcyjność dzieł sztuki na rynku inwestycyjnym, co przekłada się na wzrost popytu

w okresach spowolnienia gospodarczego i recesji. Przemawia to za wprowadzeniem ich do portfeli inwestycyjnych, dla których mogą być atrakcyjnym uzupełnieniem.

#### 4. Rynek sztuki w Polsce

W ostatniej dekadzie atrakcyjność inwestycji w dzieła sztuki w Polsce wyraźnie wzrosła. Przyczyniły się do tego m.in.:

- kryzys finansowy i wzrost popytu na inwestycje alternatywne, niewrażliwe na spadki kursów giełdowych,
- wzrost zamożności społeczeństwa – powstanie klasy średniej, wykształconych i dobrze zarabiających obywateli świadomych możliwości, jakie stwarza rynek alternatywny, a także poszukujących wyższych wrażeń estetycznych,
- upowszechnianie wiedzy na temat rynku sztuki, rozwój jej promocji, edukacji i idei mecenatu (np. moda na kupowanie dzieł sztuki przez banki i korporacje),
- rozwój oferty rynkowej – wzrost liczby polskich galerii, powstanie krajowych domów aukcyjnych, dostęp do rynku międzynarodowego dzięki zmianie ustroju i wejściu do Unii Europejskiej,
- powstanie nowych form inwestowania w dzieła sztuki – rozwój funduszy inwestycyjnych (w Polsce najbardziej popularny jest Abbey House notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, w segmencie NewConnect, specjalizujący się w dziełach artystów polskich) i *Art Bankingu* (bankowej usługi doradztwa w zakresie inwestycji w sztukę dla zamożnego klienta, wyceny dzieł przez rzeczoznawców, zakupu w imieniu klienta, przechowywaniu i zabezpieczaniu aktywów),
- korzyści finansowe – zwolnienie z podatku dochodowego po sprzedaży dzieła, jednak nie wcześniej niż 6 miesięcy po zakupie.

W sporządzonym przez Deloitte raporcie polski rynek sztuki wyceniono na ok. 300–350 mln zł, a łączna wartość obrotów w 2014 r. wyniosła 60,6 mln zł [*Art & Finance Report*, 2014]. W 2014 r. największy dom aukcyjny w Polsce – DESA Unicum, zorganizował 41 aukcji, czyli o 5 więcej niż w roku poprzednim. Łącznie na wszystkich aukcjach DESY Unicum w 2014 r. zakupiono dzieła sztuki za łączną sumę blisko 45 mln zł. To prawie dwukrotny wzrost w stosunku do łącznego obrotu w 2013 r. wynoszącego 23,1 mln zł [*Rynek sztuki...*, 2014].

W Polsce średnia roczna stopa zwrotu z 800 powtórnych sprzedaży (*repeat sales*) w ciągu ostatnich 20 lat wyniosła 25,7%, podczas gdy stopa zwrotu ze spółek indeksu WIG20 w analogicznym okresie osiągnęła poziom 8,7% [*Art & Finance Report*, 2014]. Pomimo tego oceniono, że rynek sztuki nadal charakteryzuje się wielokrotnym niedoszacowaniem. Dzieła sztuki w Polsce są relatywnie tanie. Większość z nich, bo aż 64,4%, sprzedano po cenie niższej niż 5000 zł. Artystą, którego prace osiągnęły najwyższe obroty był Wojciech Fangor. 14 stworzonych przez niego prac sprzedano za łączną wartość 2,95 mln zł. Większą liczbę, bo aż 35 sprzedanych prac,

osiągnął Andrzej Wróblewski, ale ich łączna wartość wyniosła 2,01 mln zł [*Rynek sztuki rośnie w siłę*, 2014].

Polski rynek stale się rozwija, o czym świadczą kolejne rekordy cen i obrotów. Pod koniec 2014 r. najdroższy obraz autorstwa Romana Opałki został sprzedany za 2 mln zł [Kasperski, 2015]. Jest jednak nadal rynkiem młodym i płytkim w porównaniu z rynkami światowymi. Podąża natomiast za ogólnoświatowymi trendami, zgodnie z którymi największym zainteresowaniem cieszy się sztuka współczesna.

## 5. Korzyści i bariery inwestycji na rynku sztuki

Atrakcyjność ekonomiczna rynku sztuki wynika z wielu czynników. Przede wszystkim stopy zwrotu nie są na nim skorelowane ze stopami zwrotu z instrumentów rynku finansowego. Wobec tego stanowią dla inwestorów naturalną alternatywę w okresie dekonunktury na rynkach finansowych. Brak wspólnej tendencji w zakresie kształtowania się cen na rynku finansowym i alternatywnym powodują, że dzieła sztuki w portfelach zamożnych inwestorów stają się komplementarnym aktywem pozwalającym na wzrost całkowitej stopy zwrotu bez ponoszenia nadmiernego ryzyka.

Dobre rezultaty przynosi dywersyfikacja portfela dzieł sztuki. Optymalna struktura efektywnego portfela inwestycyjnego zakłada, że udział aktywów niefinansowych, w tym dzieł sztuki, powinien wynosić ok. 10–20% jego wartości. Do portfela najlepiej wybierać kilka tańszych dzieł, najlepiej różnych autorów, o odmiennych stylach i z różnych epok. Taki zakup w miejsce jednego o wysokiej cenie zwiększa płynność portfela, gdyż łatwiej jest znaleźć potencjalnego nabywcę oddzielnie na poszczególne aktywa.

Dzieła młodych, jeszcze mało znanych twórców, sprzedawane po relatywnie niskich cenach, są dostępne także dla mniej zamożnych inwestorów. Cena wywoławcza na aukcjach zazwyczaj wynosi 500 zł. Ryzyko potencjalnego wzrostu ceny jest bardzo wysokie, gdyż trudno przewidzieć, czy twórca znajdzie uznanie, a jego dzieła będą poszukiwane na rynku. Pomimo tego, kupując na aukcji, inwestor ma pewność, że dzieło stworzył artysta plastyk i ma ono niepowtarzalny charakter oraz wartość artystyczną. Nabywanie dzieł wspiera młodych twórców i sprzyja rozwojowi sztuki. Jednocześnie, jeżeli okaże się, że artysta zrobił karierę, po kilku lub kilkadziesiąt latami wartość jego prac może wzrosnąć nawet tysiąc razy [*Inwestycje w dzieła sztuki*, 2015].

Niewątpliwą barierą wejścia na rynek sztuki jest brak wiedzy z historii sztuki. Znajomość warsztatu i życia twórców, technik i technologii tworzenia w poszczególnych epokach, a także wiedza na temat samego rynku, w tym głównie popytu na dzieła wybranych artystów, pozwala bowiem na dokonanie prawidłowej wyceny ich wartości rynkowej w momencie zakupu i prognozy kształtowania się cen w przyszłości. Umożliwia ponadto odróżnienie oryginału od falsyfikatu, a w przypadku dzieł nowych, nieznanymi autorów – ocenę ich walorów i artystycznej wartości [*Problematyka autentyczności...*].

Fachowa wiedza jest niezwykle przydatna, a nawet niezbędna ze względu na brak kompleksowej, krajowej i światowej bazy danych o dziełach sprzedawanych w galeriach i na aukcjach. Rynek sztuki charakteryzuje się znaczną asymetrią informacji, co sprzyja ograniczaniu jego efektywności. Wiedza, jaką posiadają kolekcjonerzy i doświadczeni inwestorzy pozwala im na zajęcie uprzywilejowanej pozycji na rynku. Informacje na temat cen osiągniętych w trakcie licytacji nie są udostępniane publicznie, a cenniki dzieł wystawianych w galeriach można znaleźć jedynie w katalogach poszczególnych placówek. Tę niesprzyjającą rozwojowi rynku sztuki cechę zmieniło w pewnym stopniu upowszechnienie Internetu, aczkolwiek nadal brakuje globalnego katalogu wyceny dzieł sztuki zarówno dawnej, jak i współczesnej. Korzyści i zagrożenia na rynku sztuki przedstawia tab. 2.

Tab. 2. Korzyści i zagrożenia na inwestycyjnym rynku sztuki

Korzyści	Zagrożenia
<ul style="list-style-type: none"> <li>– duże prawdopodobieństwo wysokiej stopy zwrotu w długim czasie</li> <li>– rzeczywista wartość przedmiotu chroniąca przed skutkami inflacji i spadkiem wartości pieniądza</li> <li>– niewymagane tworzenie portfela inwestycyjnego</li> <li>– niska wrażliwość na sytuację na rynkach finansowych</li> <li>– brak ryzyka geograficznego</li> <li>– możliwość ubezpieczenia dzieła sztuki od kradzieży i zniszczenia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– długoterminowy charakter inwestycji</li> <li>– niska płynność rynku</li> <li>– brak nadzoru nad rynkiem, który ma charakter nieregulowany</li> <li>– brak kompleksowej informacji o aktualnych cenach</li> <li>– wymagana duża wiedza i doświadczenie z zakresu historii sztuki</li> <li>– bardzo wysokie ceny zakupu</li> <li>– dodatkowe koszty związane z przechowaniem i zabezpieczeniem dzieł</li> <li>– dochód dopiero w momencie sprzedaży</li> <li>– ryzyko fałszerstw i nieuczciwych manipulacji przy sprzedaży</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Art & Finance Report, 2014].

Inaczej niż na rynku papierów dłużnych, lokat bankowych czy akcji, inwestycje w sztukę nie generują w okresie między zakupem i sprzedażą żadnych przychodów pieniężnych. Można wprawdzie czerpać dochody z wypożyczania dzieł na wystawy lub do muzeów, ale placówki te zazwyczaj w zamian za udostępnienie dzieł zwiedzającym nie wypłacają wynagrodzenia, lecz partycypują w kosztach utrzymania i zabezpieczenia przedmiotów.

## 6. Instytucje finansowe na rynku sztuki

Wzrost zamożności społeczeństwa wywołuje chęć obcowania z kulturą wyższą. Sprzyja także mobilizacji rynku finansowego, który wykorzystując nowe kanały dotarcia do inwestora, buduje swoje relacje z klientem również przez świadczenie usług z zakresu doradztwa inwestycyjnego na rynku alternatywnym. Oprócz bezpośrednich kanałów sprzedaży powstają zinstytucjonalizowane formy zarządzania majątkiem, w tym dobrami luksusowymi i kolekcjami. Stają się one elementem

finansowych usług dla zamożnych klientów, tzw. *Wealth Management* [Opolski, Potocki, Świt, 2010, s. 31–52].

Rozwija się nowa dziedzina usług świadczonych przez instytucje finansowe, zwana *Art Banking*. Aż 88% podmiotów świadczących tzw. usługi *family office* i 64% banków zadeklarowało chęć świadczenia usług związanych ze sztuką. Zgłaszają one chęć wykorzystania kolekcji jako zabezpieczenia kredytów (41% instytucji finansowych) oraz wprowadzenia usług zarządzania dziełami sztuki i przedmiotami kolekcjonerskimi jako specyficzną formą aktywów inwestycyjnych (zaledwie 8%). Usługi te będą się prawdopodobnie rozwijały, gdyż 38% zamożnych klientów wymaga od banków wiedzy w obszarze inwestycji w sztukę.

Pojęcie *Art Banking* wprowadził w 1998 r. szwajcarski bank UBS, tworząc specjalny departament *Art Banking and Gold & Numismatics* [Art & Finance Report, 2014]. Obecnie w ramach *Art Banking* instytucje finansowe oferują kompleksowe usługi z zakresu:

- doradztwa przy zakupach,
- analizy rynku sztuki i dostarczania informacji na jego temat,
- wyceny dzieł sztuki,
- zarządzania kolekcją,
- zarządzania finansami i aktywami związanymi z rynkiem sztuki (rozliczanie podatków, planowanie w zakresie spadków i dziedziczenia),
- pomocy w realizacji indywidualnej darowizny (filantropia),
- udzielania pożyczek na zakup dzieł sztuki i inwestycje,
- obsługi funduszy inwestycyjnych [Art & Finance Report, 2014].

W Polsce jako pierwszy usługę *Art Banking* wprowadził Noble Bank. Z bankami, domami aukcyjnymi i galeriami sztuki współpracują także hotele, świadcząc usługi *Art Concierge*, polegające na specjalistycznym serwisie w najlepszych hotelach i pomocy w dostarczeniu katalogów, rezerwacji miejsc na aukcjach, wstępnej selekcji dzieł itp. [Art Concierge..., 2014, s. 28–30].

Oprócz doradztwa w zakresie inwestycji bezpośrednich instytucje finansowe prowadzą też obsługę funduszy inwestycyjnych rynku sztuki. Ich rozwój natrafia jednak na pewne trudności, a w szczególności na brak płynności rynku, *due diligence* czy trudności z wyceną.

## Zakończenie

Rynek sztuki w Polsce w ciągu kilku ostatnich lat bardzo się rozwinął. Zwiększa się liczba nowych kolekcjonerów. Zawieranych jest coraz więcej transakcji o coraz wyższych wartościach. Rosną obroty rynku przez wzrost sprzedaży aukcyjnej i w galeriach. Inwestorzy i miłośnicy sztuki mają coraz lepszy dostęp do informacji i możliwość skorzystania z fachowego doradztwa rzeczoznawców i marszandów. Oprócz obrazów i rzeźb powodzeniem cieszą się aukcje wyposażenia zabytkowych rezydencji, designu, fotografii i sztuki orientalnej.

## Bibliografia

- Art & Finance Report 2014*, ArtTactic, Deloitte, [www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl\\_artandfinancereport2014\\_08092014.pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl_artandfinancereport2014_08092014.pdf) [data dostępu: 10.10.2015].
- Art Concierge i Art Banking – potencjal w Polsce*, raport: Rynek sztuki, 2014.
- Barclays Capital, Morgan Stanley Capital International, Standard & Poor's, Bloomberg, FTSE International, Beautiful Asset Advisor LLC, [www.telegraph.co.uk](http://www.telegraph.co.uk) [data dostępu: 10.10.2015].
- Beautiful Asset Advisors LLC; FactSet Research System; "The Wall Street Journal", za: [www.cwan.sa](http://www.cwan.sa) [data dostępu: 10.10.2015].
- Cichorska J. (red.), *Zarządzanie portfelem inwestycyjnym. Inwestor indywidualny na rynku finansowym*, Wyd. UE w Katowicach, Katowice 2015.
- Frączek B., *Ocena atrakcyjności poszczególnych form oszczędzania i inwestowania*, [w:] *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, Wyd. PTE o./Katowice, Katowice 2010.
- Frączek B., Mitręga-Niestrój K., *Edukacja finansowa wobec rozwoju rynku alternatywnych usług finansowych*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H” 2014, Vol. 48.
- Gerlis M., *Is Collecting Art as Profitable as it is Painted*, "Financial Times", 14.01.2014.
- Inwestycje na rynku dzieł sztuki*, „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw” 2014, nr 4(143).
- Inwestycje w dzieła sztuki*, <http://wcowartoinwestowac.pl/inwestuj-w-to/inwestowanie-alternatywne/inwestycje-w-dzieła-sztuki> [data dostępu: 10.10.2015].
- Kasperski M., *Polski rynek sztuki ma się coraz lepiej*, „Forbes Life”, <http://life.forbes.pl/najdrozsze-obrazy-w-polsce-rynek-sztuki-ma-sie-coraz-lepiej>,artykuly,193662,1,2.html [data dostępu: 10.10.2015].
- Klimontowicz M., *Lokowanie nadwyżek finansowych w aktywa niefinansowe*, [w:] *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, Wyd. PTE o./Katowice, Katowice 2010.
- Opolski K., Potocki T., Świt T., *Bankowość dla bogatych*, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Problematyka autentyczności dzieł sztuki na polskim rynku. Teoria, praktyka, prawo*, Biblioteka Narodowego Instytutu Muzealnictwa i Ochrony Zbiorów.
- Rynek sztuki rośnie w siłę*, [www.ekonomia.rp.pl/artykul/1168018.html?print=tak&p=0](http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/1168018.html?print=tak&p=0) [data dostępu: 30.12.2014].
- Rynek sztuki w Polsce. Podsumowanie 2014*, „Rynek i Sztuka” 2014.
- Skate's Focus, *Rynek sztuki w Polsce*, „Skate's Art Market Research” 2013.
- The Art Market in 2014*, [http://imgpublic.artprice.com/pdf/rama2014\\_en.pdf](http://imgpublic.artprice.com/pdf/rama2014_en.pdf) [data dostępu: 10.10.2015].
- [www.absolutearts.com](http://www.absolutearts.com) [data dostępu: 10.10.2015].
- [www.citadel.co.za/ArtIndex/170/art-price-index](http://www.citadel.co.za/ArtIndex/170/art-price-index) [data dostępu: 10.10.2015].

## Art Market Development as an Example of Alternative Investment

The modern market offers a very rich and varied offer of investment. Among its instruments there is also an alternative form of capital investment, and one of them is the art market. Initially addressed to the wealthiest social groups, it (the art market) was of a collectible nature of the market. However, nowadays it also more often reaches portfolios of the less affluent investors, offering not only the purchase of works of art at auction or in galleries, but also investments in special investment funds. Purchase of art evolve from typical collector's thing into the part of the assets of the owner, from which he expects a sufficiently high rate of return.

### **Rozwój rynku sztuki jako przykład inwestycji alternatywnych**

Współczesny rynek proponuje bardzo bogatą i różnorodną ofertę inwestycyjną. Wśród jej instrumentów znajdują się także alternatywne formy lokowania kapitału, a jedną z nich jest rynek sztuki. Początkowo skierowany do najzamożniejszych grup społecznych, miał charakter rynku kolekcjonerskiego. Coraz powszechniej jednak dociera również do inwestorów o mniej zasobnych portfelach, proponując nie tylko zakup dzieł sztuki na aukcjach czy w galeriach, ale i lokaty w specjalnych funduszach inwestycyjnych. Zakupy z typowo kolekcjonerskich stają się częścią aktywów właściciela, mając mu przynieść odpowiednio wysoką stopę zwrotu. Statystyki umieszczone w artykule potwierdzają stały i systematyczny rozwój rynku sztuki zarówno na świecie, jak i w Polsce oraz dużą efektywność inwestycji w długim okresie.