

# **Dzieło sztuki jako obiekt inwestycji alternatywnych**

**Yuliya Melnyk**

**Narodowy Uniwersytet Ekonomiczny w Tarnopolu**

Słowa kluczowe: ekonomia kultury, rynek sztuki, inwestycje alternatywne, inwestycje emocjonalne

Key words: cultural economy, art market, alternative investment, emotional investment

## **Abstrakt**

Ostatni kryzys w gospodarce światowej spowodował wzrost zainteresowania inwestycjami alternatywnymi, jednym z najbardziej atrakcyjnych obiektów których jest dzieło sztuki. Chociaż aktywy artystyczne zapewniają dzisiaj wysokie zyski inwestorom oraz kolekcjonerom w długoterminowym okresie, zawierają one własne specyficzne cechy i ryzyka, wpływające na rynek sztuki. Inwestowanie w sztukę trudno porównywać do tradycyjnych inwestycji finansowych, ponieważ mają one charakter irracjonalny i związane są z aspektami psychologicznymi zachowania kolekcjonerów na rynku sztuki i wymagają w trakcie prowadzenia badań naukowych podejścia behawioralnego.

Celem badawczym jest zidentyfikowanie głównych cech dzieła sztuki jako obiektu inwestycji oraz określenie wpływu tych cech na warunki funkcjonowania rynku sztuki jako rynku inwestycji alternatywnych. Obiektem badania jest dzieło sztuki na rynku inwestycji alternatywnych. Artykuł oparty jest na badaniach teoretycznych, stosowane są metoda historyczna, klasyfikacja i systematyzacja, wsparte analizą krytyczną, analizą porównawczą, metodą analogii.

Określone zostały główne definicję dotyczące inwestowania w sztukę, cechy charakterystyczne aktywów artystycznych i na tej podstawie zidentyfikowane cechy, odróżniające rynek sztuki od tradycyjnych rynków finansowych.

# Dzieło sztuki jako obiekt inwestycji alternatywnych

Yuliya Melnyk

Narodowy Uniwersytet Ekonomiczny w Tarnopolu

## Wstęp

W dzisiejszych czasach jednym z najbardziej dochodowych segmentów światowego rynku inwestycji uważany jest rynek sztuki, ponadto udział sztuki w portfelach inwestycyjnych wielkich inwestorów rośnie co roku. Główną przyczyną takiego trendu jest ostatni kryzys ekonomiczny, który spowodował spadek zaufania do tradycyjnych obiektów inwestycyjnych i zwiększył zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi. Jednakże sztukę bardzo trudno porównywać z instrumentami finansowymi, ponieważ jej kupowanie w celu lokowania kapitału często ma charakter irracjonalny.

Dlatego celem artykułu jest zidentyfikowanie głównych cech charakterystycznych dzieła sztuki jako obiektu inwestycji oraz określenie wpływu tych cech na warunki funkcjonowania rynku sztuki jako rynku inwestycji alternatywnych.

## 1. Ekonomiczne aspekty kultury i sztuki

Wzrost zainteresowania rynkiem sztuki wśród inwestorów w gospodarce światowej związany jest przede wszystkim z kryzysem gospodarczym oraz rozwojem infrastruktury rynku sztuki. K. Borowski wyróżnia przyczyny tego zjawiska: światowy kryzys finansowy (2007-2010); wzrost świadomości społeczeństwa i jego dochodów; coroczny wzrost obrotów na rynku dzieł sztuki; rozwój infrastruktury rynku sztuki oraz narzędzi inwestycyjnych na tym rynku; wprowadzenie nowych usług w ramach programu *wealth management*; działalność marketingowa podmiotów operujących na rynku dzieł sztuki; powstanie i rozwój funduszy inwestycyjnych na rynku sztuki<sup>1</sup>.

Badania poszczególnych aspektów ekonomicznych rynku sztuki mają charakter interdyscyplinarny i opierają się na wielu teoriach w ramach ekonomii kultury. Według ostatnich publikacji, kształtowanie się teorii inwestowania na rynku sztuki odbywa się na podstawie teorii alternatywnych inwestycji oraz ekonomii kultury.

Ewolucja myśli ekonomicznej w tej dziedzinie zaczęła się dopiero w latach 60-tych XX w. (Tab. 1). Moim zdaniem, powolny rozwój teorii naukowych, uzasadniających aspekty inwestycyjne na rynku sztuki, został spowodowany sporami, istniejącymi między ekonomistami a kulturoznawcami. Podczas gdy przedstawiciele kultury uwzględniają przede

---

<sup>1</sup> Borowski, K. (2013), *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin SA, Warszawa, s.49-50.

wszystkim wartość artystyczną i historyczną dzieła sztuki, ekonomiści biorą pod uwagę możliwość dodatkowego dochodu. Na ten fakt zwraca uwagę D. Throsby, według którego relacje między ekonomistami i teoretykami kultury były dość trudne<sup>2</sup>, i opiera się w tym na zasadniczą różnicę między impulsami do zachowań ekonomicznych i kulturowych. D. Ilczuk też pisze o wzajemnej niechęci i lekceważeniu między oboma środowiskami<sup>3</sup> (ekonomicznym i kulturalnym).

Tabela 1.

*Ewolucja myśli ekonomicznej w dziedzinie kultury i sztuki*

Zakres	Autor, praca	Wkład do rozwoju teorii rynku sztuki
1966	Baumol W., Bowen W. Performing Arts: the Economic Dilemma	Pierwsze badania teoretyczne i empiryczne na temat przychodów, kosztów i cen, wynagrodzenia i zatrudnienia w sektorze sztuk performatywnych. Sformułowanie hipotezy o rosnących kosztach produkcji dzieł sztuki.
1974	Anderson R. Paintings as an investment	Badania malarstwa jako inwestycji w okresie 1780-1970. Określenie czynników, które wpływają na ceny obrazów. W porównaniu z innymi możliwościami inwestycyjnymi autor stwierdza, że po korekcie o ryzyko, obrazy nie są atrakcyjnymi inwestycjami, chyba że obejmują również wartość konsumpcji sztuki.
1976	Scitovski T. The Joyless Economy: an Inquiry into Human Satisfaction and Consumer Dissatisfaction	Podstawy badań zachowania konsumentów na rynku sztuki (podejście behawioralne). Zachowanie konsumentów mogą być traktowane nie tylko jako sposób zadowolenia potrzeb, ale i jako następstwo poszukiwania nowości.
1977	Journal of Cultural Economics	Założenie przez Stowarzyszenie Ekonomistów Kultury czasopisma naukowego „Journal of Cultural Economics”, które zostało miejscem publikacji artykułów z ekonomii kultury i sztuki, więc wyznaczenie ekonomii kultury jako odrębnego obszaru badań naukowych.
1985	Bryan M.F. Beauty and the Bulls: The Investment Characteristics of Paintings	Ten artykuł analizuje charakterystykę inwestycyjną oraz konsumencką rynku sztuki w latach 1971-1984 na podstawie modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM). Zwraca uwagę na wzrost inwestycyjnego znaczenia rynku sztuki.
1989	Frey B., Pommerehne W. Muses and Markets: Explorations in the	Podejście ekonomii politycznej do rozwiązania problemów rynku sztuki. Analiza takich kwestii, jak dochody artystów, określenie cen dzieł sztuki oraz

<sup>2</sup> Throsby D. (2010) *Ekonomia i kultura*, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa.

<sup>3</sup> Ilczuk D. (2012) *Ekonomika kultury*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s.20.

	Economics of the Arts	wpływ nowych media na popyt i podaż sztuki.
1989	Frey B., Pommerehne W. Art Investment: an Empirical Inquiry	Uwzględnia koszty transakcyjne związane z zakupem i sprzedażą obrazów na aukcjach i ocenia ryzyko inwestycyjne na rynkach sztuki.
1989	Ashenfelter O. How Auctions Work for Wine and Art	Analiza empiryczna mechanizmu i szczególnych cech handlu aukcyjnego takimi produktami, jak wino i dzieła sztuki.
1993	Buelens N., Ginsburgh V. Revisiting Baumol's „Art as a Floating Crap Game”	Obalili opinię Baumola, że malarstwo ma niższą wydajność w porównaniu do inwestycji finansowych, i udowodnili, że kupowanie obrazów może przynieść wysokie zyski.
1994	Throsby D. A work-preference model of artist behaviour	Badania rynków pracy artystów. Opracowanie modelu „preferencji pracy artystów”, który wyjaśnia decyzje artystów w sferze ich podaży pracy.
1998	Cowen T. In Praise of Commercial Culture	Wyjaśnianie roli rynku w sektorze kultury i sztuki. Wpływ rynku na rozwój sztuki
2002	Mei J., Moses M. Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces	Udowodnili, że sztuka jako inwestycja ma mniejszą zmienność i mniejszą korelację z innymi aktywami, co czyni ją bardziej atrakcyjnym aktywem dla dywersyfikacji portfela.
2003	Towse R. A. Handbook of Cultural Economics	Antologia, w której uporządkowane są wyniki wszystkich badań w dziedzinie ekonomiki kultury
2009	Campbell R.A.J., Koedijk C.J., de Roon F.A. Emotional Assets	Interpretacja dzieł sztuki jako aktywów emocjonalnych lub elementów inwestycji emocjonalnych. Analiza roli aktywów emocjonalnych w porfelu inwestycyjnym zarówno inwestorów prywatnych i instytucjonalnych.
2010	Throsby D. Ekonomia i kultura	Zwraca uwagę na potrzebność rozróżnienia wartości ekonomicznej i wartości kulturalnej dzieł sztuki, określa cechy charakterystyczne kapitału kulturowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ilczuk D. (2012), *Ekonomika kultury*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa; Towse R. (2011), *Ekonomia kultury: Kompendium*, Warszawa, Narodowe Centrum Kultury; Anderson R. (1974), *Paintings as an investment*, *Economic Inquiry*, Volume 12, Issue 1; Baumol W. (1985), *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, New York University, Faculty of Arts and Science, New York; Buelens N., Ginsburgh V. (1993), *Revisiting Baumol's „Art as a Floating Crap Game”*, *European Economic Review*, Issue 7, pp. 1351-1371.

W dzisiejszych czasach istnieje cały szereg terminów, którymi posługują się naukowcy, opisując ekonomiczne aspekty kultury i sztuki: ekonomika/ekonomia kultury, ekonomika sztuki, kreatywna gospodarka, zarządzanie sztuką, sektor kultury, sektor kreatywny i inne.

R.Anderson<sup>4</sup> został pierwszym ekonomistą, który zwrócił uwagę na obrazy jako narzędzi inwestycji, chociaż doszedł wniosku, że taka inwestycja mniej atrakcyjna w porównaniu z innymi instrumentami (Tab.1). Nieco później W.Baumol (1985) zauważył, że ze względu na nieprzewidywalność zmiany cen trudno wybrać dzieła sztuki, zapewniające stopy zwrotu przekraczające koszt alternatywny ich inwestycji<sup>5</sup>. Stosując inną metodologię, N.Buelens i V.Ginsburgh udowodnili, że większe zyski nie zawsze towarzyszą wyższym ryzykom inwestowania w sztukę<sup>6</sup>. Według naukowców, obrazy zapewniają duże zyski w długich przedziałach czasowych. Do innych ważnych wniosków N. Buelens i V.Ginsburgha do teorii inwestowania w sztukę warto zaliczyć to, że obrazy mają niższą płynność, niż aktywy papierowe, wymagają większych kosztów ubezpieczenia oraz specjalnych warunków przechowywania i transportu.

## 2. Określenie głównych definicji dotyczących inwestowania w sztukę

Ważną częścią badań teoretycznych aspektów jakiegokolwiek zjawiska jest określenie głównych definicji. Uważam, że ze względu na cel danego badania, należy przede wszystkim zdefiniować pojęcia „sztuka”, „dzieło sztuki”, „rynek sztuki”, „inwestowanie w sztukę”.

Obecnie sztuka ma bardzo szerokie znaczenie, zwłaszcza sztuka najnowsza, dlatego ważne jest, aby określić, co rozumiemy pod sztuką jako obiektem inwestycji. Encyklopedia PWN zdefiniowała *sztukę* jako: 1) w starożytności, średniowieczu i renesansie nazwa obejmująca szeroki zakres ludzkiej działalności twórczej (rzemiosło, architektura, medycyna, prawo); 2) dziedzina ludzkiej twórczości artystycznej, wyróżnianej ze względu na związane z nią wartości estetyczne (zwłaszcza piękno), której dzieła stanowią trwałe dorobek kultury.<sup>7</sup> Moim zdaniem, drugie znaczenie tego pojęcia jest bardziej zgodne ze współczesną koncepcją rynku sztuki.

Określenie pojęcia „dzieło sztuki” dokładnie i dość szeroko przedstawiła Dyrektrywa Rady 94/5/WE z dnia 14 lutego 1994 r., uzupełniająca wspólny system podatku od wartości dodanej. Zgodnie z Dyrektywą, do „dzieł sztuki” Unia Europejska zalicza:

- obrazy i rysunki, jak również kolaże i podobne obrazy dekoracyjne wykonane w całości ręką artysty, z wyłączeniem planów i rysunków do celów architektonicznych,

<sup>4</sup> Anderson R. (1974), *Paintings as an investment*, Economic Inquiry, Volume 12, Issue 1, p.13-26.

<sup>5</sup> Baumol W. (1985), *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, New York University, Faculty of Arts and Science, New York, <http://econ.as.nyu.edu/docs/IO/9398/RR85-25.pdf>.

<sup>6</sup> Buelens N., Ginsburgh V. (1993), *Revisiting Baumol's „Art as a Floating Crap Game”*, European Economic Review, Issue 7, pp. 1351-1371.

<sup>7</sup> Sztuka. Encyklopedia Wydawnictwa Naukowego PWN, <http://encyklopedia.pwn.pl/szukaj.html?module=lista&co=&search=sztuka&x=36&y=19>.

inżynieryjnych, przemysłowych, handlowych, topograficznych i im podobnych, ręcznie malowane lub zdobione produkty rzemiosła artystycznego, malowane tkaniny dla scenografii teatralnej, tkaniny do wystroju pracowni artystycznych lub im podobne;

- oryginalne sztychy, druki i litografie sporządzone w ograniczonej liczbie egzemplarzy, złożone z jednego lub kilku arkuszy całkowicie wykonanych ręką artysty, niezależnie od stosowanego przez niego procesu lub materiału, jednak z wyłączeniem jakichkolwiek procesów mechanicznych lub fotomechanicznych;
- oryginalne produkty sztuki rzeźbiarskiej i posągi z dowolnych materiałów, pod warunkiem że zostały one wykonane całkowicie przez artystę; odlewy rzeźby, których liczba jest ograniczona do ośmiu egzemplarzy, a wykonanie nadzorowane przez artystę lub jego następców prawnych;
- gobeliny i tkaniny ścienne wykonane ręcznie na podstawie oryginalnych wzorów dostarczonych przez artystę, pod warunkiem że są one ograniczone w każdym przypadku do ośmiu kopii;
- oryginalne przedmioty z ceramiki, całkowicie wykonane przez artystę i przez niego sygnowane;
- dzieła sztuki emalierskiej, wykonane w całości ręcznie o ograniczonej liczbie do ośmiu ponumerowanych egzemplarzy sygnowanych przez artystę lub atelier artysty, z wyjątkiem biżuterii i wykonanych wyrobów sztuki złotniczej;
- fotografie wykonane przez artystę, opublikowane przez niego lub pod jego nadzorem, sygnowane, jak również ponumerowane, całkowita ilość kopii nie powinna przekraczać 30 egzemplarzy we wszystkich formatach oraz oprawach<sup>8</sup>.

Z danej listy wynika, że każdy rodzaj dzieła sztuki jest „wykonany przez artystę”, więc należy również określić dokładnie, kogo można uznać za artystów. W tym kontekście warto zwrócić szczególną uwagę na termin „sztuki piękne”, do których odnoszą się malarstwo, muzyka, poezja, taniec i teatr. Sztuki takie są związane z nowatorstwem i twórczością artysty.

Najbardziej uzasadnione kryteria definiujące artystów zaproponowane są przez B.Freya i W.Pommerehne'a (1989) w pracy „*Muses and Markets: Explorations in the Economics of the Arts*”:

- ilość czasu spędzonego na pracy twórczej;

---

<sup>8</sup> Dyrektywa Rady 94/5/WE z dnia 14 lutego 1994 r, uzupełniająca wspólny system podatku od wartości dodanej, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, 03.03.1994, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:09:01:31994L0005:PL:PDF>.

- jakość tworzonych prac;
- wysokość dochodu uzyskanego z działalności twórczej;
- reputacja w środowisku artystycznym;
- rozpoznawalność i uznanie jako artysty w społeczeństwie;
- posiadanie kwalifikacji zawodowych w dziedzinie sztuki;
- członkostwo w stowarzyszeniu artystów;
- subiektywna samoocena, że on jest artystą<sup>9</sup>.

Według R.Towse, „prawdziwi” artyści będą spełniać prawie wszystkie kryteria<sup>10</sup>. Nie mogę jednak całkowicie zgodzić się z tym. Na przykład, dochód artysty z działalności twórczej nie zawsze jest wysoki (na odwrót, Van Gogh sprzedał tylko jeden swój obraz przez całe życie). Taki kryterium, jak jakość tworzonych prac, jest bardzo subiektywny i zależy przede wszystkim od opinii krytyka sztuki czy rzeczoznawcy. Co do członkostwa w stowarzyszeniach artystów, większość znakomitych artystów nie należą do żadnej wspólnoty zawodowej i preferują artystyczną niezależność. Posiadanie kwalifikacji zawodowych też nie uważam za niezbędny kryterium definiujący artystę – istnieje cały szereg artystów-samouków, znanych w całym świecie (Nikifor Krynicki z Polski, Maria Prymaczenko z Ukrainy, Niko Pirosmani z Gruzji i inni). Więc, dla określenia postaci artysty w celu badawczym wystarczy nawet jednego z wymienionych powyżej kryteriów.

### **3. Dzieło sztuki a rynek sztuki: cechy charakterystyczne**

Oprócz określenia głównych terminów, warto zwrócić uwagę na cechy charakterystyczne dzieł sztuki jako obiektów inwestowania. M. Matuszewska i A. Nowak zaliczają do nich: autentyczność dzieła, pozycję i reputację artysty w historii sztuki, popularność dzieła sztuki i jego twórcy na międzynarodowym rynku sztuki, stan dzieła sztuki (cecha ta ma wpływ na koszty konserwacji obrazów), katalogową popularność dzieła, czas, miejsce i warunki tworzenia dzieła sztuki, panującą modę, kontekst kulturowy i jakość dzieła<sup>11</sup>. Co do ostatniej cechy (jakości) chciałabym zauważyć, że jest ona bardzo subiektywną i zależy nie tylko od wykształcenia, a również od gustów artystycznych rzeczoznawcy. Cechy te są blisko związane z oceną dzieł sztuki, lub raczej są ważnymi czynnikami cenowymi na rynku sztuki.

<sup>9</sup> Frey B., Pommerehne W. (1989), *Muses and Markets: Explorations in the Economics of the Arts*, Oxford, Basic Blackwell, p.47.

<sup>10</sup> Towse R. (2011), *Ekonomia kultury: Kompendium*, Warszawa, Narodowe Centrum Kultury, s.338.

<sup>11</sup> Matuszewska M., Nowak A. (2009), *Art Banking and Funds* [w:] K.Gabrielczyk (red.) *Private asset & Wealth Management*. Nowe instrumenty i usługi finansowe, Warszawa, Wydawnictwo C.H.Beck, s.86.

W każdym bądź razie, wszystkie dzieła sztuki są dobrami kultury, więc spełniają kryteria, określone przez D.Throsby'ego (2010): konieczność kreatywności dla wytwarzania dzieł sztuki; posiadanie znaczenia symbolicznego i jego przekazanie w różnych formach; regulowanie przez prawo własności intelektualnej<sup>12</sup>. Ostatnia cecha staje się bardziej istotną ze względu na stosowania t.zw. *droit de suite* w niektórych państwach Europy.

Istotną kwestią w zakresie teorii i praktyki jest to, jakie właśnie dzieła sztuki mogą być obiektami inwestycji (*investible art*). Według autorów książki *Art Investment Handbook* (2006)<sup>13</sup>, t.zw. „dziełami sztuki jakości inwestycyjnej” są obrazy i rzeźby, których cena rynkowa (aukcyjna) równa lub większa od bieżącej wartości dzieła, zajmującego 500. miejsce w rankingu najdroższych prac Kunst Asset Management GmbH, czyli ok. 5 mln. USD. Nie zgadzam się z takim podejściem, ponieważ na rynku sztuki współczesnej, zwłaszcza sztuki młodej, można zainwestować w atrakcyjne dzieła sztuki wartością od 500 PLN. Natomiast uważam, że dzieło sztuki jako atrakcyjny obiekt inwestowania musi spełniać następujące kryteria:

- musi być rozpoznawalne przez typowych nabywców i sprzedawców w swojej kategorii;
- musi być rodzaju i jakości sprzedawanych przez wiodących domów aukcyjnych;
- musi być na poziomie jakości odpowiedniej dla muzeum lub galerii;
- musi być rodzaju, z którym ma do czynienia większość animatorów rynku sztuki;
- koszty transakcyjne, transportowe i przechowywania powinny być rozsądne w stosunku do wartości przedmiotu.

Rynek sztuki nie należy do tradycyjnych rynków i jest dość specyficznym wobec tego, że przedmiotem transakcji na tym rynku jest sztuka, która zamiast wartości konsumenckiej posiada wartość estetyczną (jak zdefiniowano powyżej), kulturową i historyczną. Niektórzy autorzy (S. Thornton) rozróżniają pojęcia „rynek sztuki” i „świat sztuki”. Według S.Thornton, świat sztuki jest szerszy, niż rynek sztuki. Podczas gdy „rynek” obejmuje jednostki, kupujące i sprzedające sztukę (marszandów, kolekcjonerów, domy aukcyjne), uczestnicy świata sztuki (krytycy, kuratorzy, artyści) nie są codziennie zaangażowani w komercyjne transakcje na rynku<sup>14</sup>. Światem sztuki kieruje t.zw. „symboliczna ekonomia”, o której pisał również A.Dolgin w swojej pracy „Ekonomia wymiany symbolicznej”<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> Throsby D. (2010), *Ekonomia i kultura*, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa, s.20.

<sup>13</sup> *Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства* / С.Скатерщиков, В. Кориневский, О.Яковенко и др. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 224 с., s.9.

<sup>14</sup> Thornton S. (2011), *Siedem dni w świecie sztuki*, Warszawa, Propaganda, s.10.

<sup>15</sup> Долгин А. *Экономика символического обмена*, М., Инфра-М, 2006. – 632 с.

Nie zgadzam się w pełni z opinią S.Thornton, ponieważ według teorii marketingu artyści jako producenci dzieł sztuki są pierwszym elementem kanału dystrybucyjnego na rynku sztuki i często biorą bezpośredni udział w transakcjach na tym rynku.

W różnych źródłach naukowych istnieją różne wersje pojęcia "rynek sztuki". Oprócz najbardziej rozpowszechnionego, używają terminów „rynek sztuki i antyków” (zaliczając do tego rynku stare, zabytkowe rzeczy), „rynek dzieł sztuki”, „rynek kultury” i in. Na przykład, A.Dolgin do rynku kultury zalicza cały system wymiany produktami działalności twórczej na zasadach odpłatności, zwłaszcza: prace artystyczne, które są dystrybuowane na nośnikach fizycznych lub w formie cyfrowej (filmy, książki, muzyka i t.p.); dzieła sztuki, rzeźby, wzornictwo, architektura; sztuki performatywne (teatr, opera, taniec i t.p.); produkty przemysłu mody i luksusu<sup>16</sup>. Ponadto, według klasyfikacji brytyjskiego Departamentu Kultury, Mediów i Sportu<sup>17</sup> rynek sztuki i antyków należy do przemysłów kultury.

Na podstawie istniejących definicji rynek sztuki można określić jako *sieć nabywców i sprzedawców oraz animatorów rynku, a także kontaktów między nimi, którzy wymieniają się dziełami sztuki lub informacją o tych dziełach*. Do animatorów rynku sztuki zaliczamy pośredników na tym rynku (instytucje lub osoby prywatne) między sprzedającymi a kupującymi sztukę (agenci, marszandzi, galerii sztuki, domu aukcyjne etc.).

W dzisiejszych czasach rynek sztuki zaliczają do rynków inwestycji alternatywnych. Ważną rolę w tym odegrały prace J.Curry’ego (1998) *Art as an Alternative Investment*, J. Mei, M. Mozesa (2002) *Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces*, badania Banca Monte dei Paschi di Siena (2009), potwierdzające status sztuki jako aktywu alternatywnego, odpornego na kryzys. Chociaż R.J. Campbell nazywa sztukę inwestycją finansową, zauważa również, że istotną dla inwestorów jest wiedza o specyficznym ryzyko i cechach tej nowej alternatywnej klasy aktywów<sup>18</sup>.

Istnieją dwa punkty widzenia na sztukę jako alternatywny aktyw inwestycyjny. Pierwsza grupa naukowców zalicza sztukę do inwestycji emocjonalnych. Aktyw emocjonalny jest realnym i materialnym aktywem do kolekcjonowania i ma potencjał do wzrostu jego wartości w czasie, ponieważ jest rzadkim i pożądanym przez wielu konsumentów. Zdaniem W. Pełki, emocjonalny charakter tej kategorii inwestycji polega na tym, że „o ich wycenie decydują przede wszystkim subiektywne odczucia i postrzeganie”<sup>19</sup>. Dlatego inwestycje w

---

<sup>16</sup> Долгин А. *Экономика символического обмена*, М., Инфра-М, 2006, s.13.

<sup>17</sup> Creative Industries Mapping Document 2001, Department for Culture, Media and Sport, [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.culture.gov.uk/reference\\_library/publications/4632.aspx](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.culture.gov.uk/reference_library/publications/4632.aspx).

<sup>18</sup> Campbell R.J. (2009), *Art as a Financial Investment* [in:] S.Satchell (ed.), *Collectible Investments for the High Net Worth Investor*, Elsevier Inc., p. 119.

<sup>19</sup> Mikita M., Pełka W. (2009), *Rynki Inwestycji Alternatywnych*, Warszawa, POLTEXT, s.221.

sztukę są blisko związane z teorią zachowania konsumentów i potrzebują podejścia behawioralnego. Wszystkie te aktywa są unikalne (arcydzieła) lub przynajmniej bardzo ograniczone (antyki), i to również wtedy, gdy ich wartość zależy oprócz ogólnego uznawania od jakości i luksusu. Behawioralne aspekty inwestycji emocjonalnych uzasadnione są w pracy R.A.J. Campbell, C.G. Koedijka i F.A. De Roon (2008) *Emotional Assets*<sup>20</sup>. Oprócz tych autorów, postrzegają sztukę jako inwestycje emocjonalne C. Spaenjers<sup>21</sup>, W.N. Goetzmann, L. Renneboog<sup>22</sup>, R. Mamarbachi, M. Day, G. Favato<sup>23</sup> i inni. W ostatnich latach powstała cała strona internetowa, założona przez doradców na rynku inwestycji emocjonalnych: [www.emotionalassets.com](http://www.emotionalassets.com).

Druga grupa naukowców odnosi sztukę do klasy t.zw. aktywów pięknych (*beautiful assets*). Termin ten jest wprowadzony w naukę ekonomiczną przez J. Meia i M. Mosesa, którzy założyli spółkę *Beautiful Asset Advisors*. Według J. Meia i M. Mosesa, pięknem i wyjątkowością sztuki jako klasy aktywów jest to, że ona daje osobom możliwość odczucia przyjemności i podniecenia z własności na trzy odrębne sposoby. Pierwszym „pięknem” sztuki jest odczucie estetyczne, uzyskane z wizualnego obrazu dzieła sztuki. Drugie „piękno” sztuki jest przyjemnością, którą większość osób otrzymuje od procesu jego nabycia (nabycie wiedzy, socjalizacja z innymi kolekcjonerami, spotkanie z twórcą dzieła i in.). Trzecim „pięknem” sztuki są jego długowieczność i wyniki finansowe<sup>24</sup>.

Rynek aktywów artystycznych ma cechy, odróżniające go od tradycyjnych rynków finansowych, rynków akcji, obligacji i in., do których można zaliczyć:

- długi horyzont inwestycyjny. Inwestycje na tym rynku często nazywane są inwestycjami „dla cierpliwych”, ponieważ znaczących korzyści można się spodziewać dopiero po 8-10 latach posiadania dzieła sztuki. Według Deloitte, w ciągu ostatnich 125 lat średni okres utrzymywania obrazu w celu inwestycyjnym wynosił ok.30 lat<sup>25</sup>;

- niska płynność – związana z długim horyzontem inwestycyjnym na rynku sztuki. Wycena i sprzedaż aktywów artystycznych odbywa się sporadycznie, a nie codziennie, jak w przypadku sprzedaży akcji na giełdzie. Rzadkie dzieła sztuki pojawiają się na aukcjach w trzech przypadkach – śmierć kolekcjonera, rozwód czy bankructwo kolekcjonera;

---

<sup>20</sup> Campbell, Koedijk and De Roon (2008), *Emotional assets and investment behavior*, Working Paper, Tilburg University, <http://people.brandeis.edu/~kgraddy/sea/rcampbell.pdf>.

<sup>21</sup> Renneboog, L.D.R., & Spaenjers, C. (2013). *Buying beauty: On prices and returns in the art market*. Management Science, 59(1), 36-53.

<sup>22</sup> Goetzmann W.N., Renneboog L., Spaenjers C. (2010), *Art and Money*, Yale ICF Working Paper No.09-26, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1501171](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1501171).

<sup>23</sup> Mamarbachi R., Day M., Favato G. (2008), *Art as an alternative investment asset*, Journal of Financial Transformation, 24, p. 63-71.

<sup>24</sup> Beautiful Asset Advisors, [www.artasanasset.com](http://www.artasanasset.com).

<sup>25</sup> Art and Financial Report 2013, Deloitte, s.21.

- trudność określenia ceny dzieła sztuki – wynika z tego, że wartość dzieła sztuki nie zależy od kosztów wytwarzania, a od całego szeregu innych czynników, oraz subiektywnej opinii rzeczoznawcy;

- asymetria informacji, spowodowana niewystarczającą transparentnością rynku. W ostatnich latach dzięki internetowi coraz częściej znoszą się ograniczenia w dostępie do informacji;

- nieregularność *cash flows* (przepływów pieniężnych) od inwestycji w dzieła sztuki – związana z niską płynnością rynku sztuki i tym faktem, że sprzedaż sztuki dzieł generująca przychody finansowe odbywa się sporadycznie;

- wpływ mody. W pewnych okresach czasu wśród inwestorów na rynku sztuki istnieje moda na konkretnego artystę lub nurt sztuki. Mody i gusty mają wpływ na płynność cen na rynku sztuki i są zazwyczaj źródłem ryzyka;

- problemy przechowywania, konserwacji lub wywozu dzieł sztuki za granicę. Są to źródła dodatkowych kosztów transakcyjnych w ciągu inwestowania w aktywy artystyczne. Wielu państw wprowadza ograniczenia na import i eksport dóbr kultury. To utrudnia rozwój międzynarodowego rynku sztuki i powoduje zaniżanie wartości narodowych dzieł sztuki w porównaniu z obcymi;

- motywy inwestycyjne, niezwiązane z maksymalizacją przychodów<sup>26</sup>. W przeciwieństwie do inwestycji finansowych, kupowanie dzieł sztuki jako inwestycji alternatywnych nie zawsze ma na celu otrzymanie maksymalnego zysku. Do takich grup inwestorów można zaliczyć kolekcjonerów, muzea, korporacje i banki, nabywające dzieła sztuki w celu dekoracji wnętrz czy lokaty kapitału. W zależności od różnych typów konsumentów na rynku sztuki istnieją trzy rodzaje dochodów z tytułu:

- 1) dochody osobiste w trakcie posiadania obrazu. Inwestorzy, kupujące arcydzieła do uzyskania tego rodzaju dochodów - są głównie kolekcjonerzy. Dzieła sztuki zapewniają w takim razie kontemplację lub prestiż, a tym samym potwierdzają status społeczny nabywcy;

- 2) dochody uzyskiwane przez spekulacje inwestorów w przypadku sprzedaży dzieł sztuki na aukcjach;

- 3) dochody w formie czynszu, które właściciel arcydzieła otrzymuje przez eksponowanie go w publicznych lub prywatnych galeriach i muzeach.

Studium literatury naukowej w dziedzinie ekonomii kultury i sztuki pozwolił dojść do wniosku, że nie ma jednej systematyzacji obszarów, które muszą być przedmiotem analizy

---

<sup>26</sup> Borowski, K. (2013), *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin SA, Warszawa, s.26.

procesów inwestycyjnych na rynku sztuki. Podsumując różne punkty widzenia, do najważniejszych obszarów zaliczamy:

- rynek sztuki jako obiekt makroekonomii, zwłaszcza popyt i podaż na dzieła sztuki, jego struktura i kierunki rozwoju, specyfika oceny wartości dzieł sztuki, infrastruktura i in.;
- zachowanie i preferencje konsumentów, kształtujących zapotrzebowanie na sztukę; kształtowanie oraz zmiany tych preferencji. Obszary te badane są pod względem podejścia behawioralnego;
- związek między dochodami i ryzykiem inwestycji w sztukę oraz budowania portfela inwestycyjnego z wykorzystaniem dzieł sztuki, z punktu widzenia teorii inwestycji alternatywnych;
- handel zagraniczny dziełami sztuki oraz globalizacja rynku sztuki w ramach międzynarodowych stosunków gospodarczych;
- aspekty prawne oraz polityka państwa wobec kultury i sztuki, wpływająca na możliwości inwestowania i poziom dochodu, badane przez ekonomię instytucjonalną.

### **Zakończenie**

Przeprowadzone badania pozwoliły dojść do wniosku, że dzieło sztuki jest zyskownym narzędziem inwestycyjnym, które daje możliwość inwestorom uzyskać 3 rodzaje dochodów.

Jako obiekt inwestycji alternatywnych, dzieło sztuki powinno spełniać następujące kryteria: musi być rodzaju i jakości sprzedawanych przez wiodące domy aukcyjne; być rozpoznawalne przez typowych nabywców i sprzedawców w swojej kategorii; być na poziomie jakości odpowiedniej dla muzeum lub galerii sztuki; musi być rodzaju, z którym ma do czynienia większość animatorów rynku sztuki. Oprócz tego, podczas inwestowania warto zwracać uwagę na takie cechy, jak autentyczność dzieła, pozycję i reputację artysty w historii sztuki, popularność dzieła na międzynarodowym rynku sztuki, stan dzieła sztuki, i jego katalogową popularność, czas, miejsce i warunki tworzenia, panującą modę, kontekst kulturowy.

Warto zauważyć, że z biegiem czasu wymienione powyżej obszary badań procesów inwestycyjnych na rynku sztuki uzupełnione są przez nowe wyniki interdyscyplinarnych badań naukowych. Moim zdaniem, perspektywnymi kierunkami przyszłych badań teoretycznych i empirycznych będą: organizowanie logistyki na rynku sztuki, zjawisko handlu giełdowego dziełami sztuki, wypożyczanie dzieł sztuki czyli *art rental*, rozwój nowych technik mediów i komunikacji na rynku sztuki i in.

## Bibliografia

1. Anderson R. (1974), *Paintings as an investment*, Economic Inquiry, Volume 12, Issue 1, p.13-26.
2. Art and Financial Report 2013, Deloitte, s.21.
3. Baumol W. (1985), *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, New York University, Faculty of Arts and Science, New York, 19 p.
4. Beautiful Asset Advisors, [www.artasanasset.com](http://www.artasanasset.com).
5. Borowski, K. (2013), *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin SA, Warszawa, 231 s.
6. Buelens N., Ginsburgh V. (1993), *Revisiting Baumol's „Art as a Floating Crap Game”*, European Economic Review, Issue 7, pp. 1351-1371.
7. Campbell, Koedijk and De Roon (2008), *Emotional assets and investment behavior*, Working Paper, Tilburg University, <http://people.brandeis.edu/~kgraddy/sea/rcampbell.pdf>.
8. Campbell R.J. (2009), *Art as a Financial Investment* [in:] S.Satchell (ed.), *Collectible Investments for the High Net Worth Investor*, Elsevier Inc., p. 119.
9. Creative Industries Mapping Document 2001, Department for Culture, Media and Sport, [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+/http://www.culture.gov.uk/reference\\_library/publications/4632.aspx](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+/http://www.culture.gov.uk/reference_library/publications/4632.aspx).
10. Dyrekrywa Rady 94/5/WE z dnia 14 lutego 1994 r, uzupełniająca wspólny system podatku od wartości dodanej, *Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich*, 03.03.1994, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:09:01:31994L0005:PL:PDF>.
11. Frey B., Pommerehne W. (1989), *Muses and Markets: Explorations in the Economics of the Arts*, Oxford, Basic Blackwell, p.47.
12. Goetzmann W.N., Renneboog L., Spaenjers C. (2010), *Art and Money*, Yale ICF Working Paper No.09-26, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1501171](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1501171).
13. Ilczuk D. (2012), *Ekonomika kultury*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s.20.
14. Mamarbachi R., Day M., Favato G. (2008), *Art as an alternative investment asset*, *Journal of Financial Transformation*, 24, p. 63-71.

15. Matuszewska M., Nowak A. (2009), *Art Banking and Funds* [w:] K.Gabrielczyk (red.) *Private asset & Wealth Management. Nowe instrumenty i usługi finansowe*, Warszawa, Wydawnictwo C.H.Beck, s.86.
16. Mikita M., Pełka W. (2009), *Rynki Inwestycji Alternatywnych*, Warszawa, POLTEXT, s.221.
17. Renneboog, L.D.R., & Spaenjers, C. (2013), *Buying beauty: On prices and returns in the art market*, *Management Science*, 59(1), p. 36-53.
18. Sztuka. Encyklopedia Wydawnictwa Naukowego PWN, <http://encyklopedia.pwn.pl/szukaj.html?module=lista&co=&search=sztuka&x=36&y=19>.
19. Thornton S. (2011), *Siedem dni w świecie sztuki*, Warszawa, Propaganda, 319 s.
20. Throsby D. (2010), *Ekonomia i kultura*, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa.
21. Towse R. (2011), *Ekonomia kultury: Kompendium*, Warszawa, Narodowe Centrum Kultury.
22. Долгин А. *Экономика символического обмена*, М., Инфра-М, 2006. – 632 с.
23. Скатерщиков С., Кориневский В., Яковенко О. (2006), *Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства*, Москва, Альпина Бизнес Букс, 224 с.

### **Abstrakt**

Artykuł jest poświęcony zagadnieniom teoretycznym dzieła sztuki jako obiektu inwestycji alternatywnych. Celem badawczym zostało zidentyfikowanie głównych cech dzieł sztuki jako obiektu inwestycji oraz określenie wpływu tych cech na warunki funkcjonowania rynku sztuki.

### **Summary – A work of art as an object of alternative investments**

The article is devoted to the theoretical issues of an artwork as an object of alternative investments. The research was aimed to identify the main features of a work of art as an object of investment and the impact of these characteristics on the art market.