

УДК 336.64

## РЫНОК ПРОИЗВЕДЕНИЙ ИСКУССТВА КАК ОБЪЕКТ МЕЖДУНАРОДНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ЦИКЛИЧНОСТИ ЭКОНОМИКИ

*А. В. Миролюбова, студентка ФГБОУ ВО «Алтайский государственный технический университет им. И. И. Ползунова», Барнаул, Россия,  
e-mail: 477953@mail.ru*

**Аннотация.** В статье дан анализ состояния современного рынка произведений искусства, рассматриваются особенности произведений искусства как объектов инвестиционной деятельности. Дана характеристика наиболее известных арт-индексов и проанализирована их динамика. Рассматривается влияние экономических циклов на рынок произведений искусства и цен на них.

**Ключевые слова:** рынок произведений искусства, арт-рынок, произведения искусства, инвестиции, индексы, экономические циклы.

## MARKET OF WORKS OF ART AS AN INTERNATIONAL INVESTMENT INSTRUMENT UNDER ECONOMIC CYCLICITY CONDITIONS

*A. V. Mirolyubova, Altai State Technical University. I. I. Polzunova, Barnaul, Russia*

**Abstract.** The article analyses conditions of the contemporary art market, considers the features of works of art as investments. The characteristic of the most famous art-indices is given and their dynamics are analysed. The influence of business cycles on the market of works of art and their prices is considered.

**Keywords:** market of works of art, art market, works of art, investments, indices, business cycles.

**И**нвестиционная активность на рынке произведений искусства растет — в современной экономике рынок произведений искусства является одним из весьма перспективных инвестиционных секторов. Высокая доходность, которая в среднем может достигать 30–80% в год, низкая зависимость от финансового сектора делают рынок произведений искусства наиболее привлекатель-

ным по сравнению с традиционными видами инвестирования, особенно в периоды экономического спада. В качестве объектов инвестиционной деятельности на данном рынке в основном выступают живописные, графические и скульптурные произведения, фотография, антиквариат, кино, музыкальные произведения и театральные постановки.

По своей сути рынок произведений искусства представляет собой рынок, на котором происходят акты купли-продажи предметов искусства и формируются цены на них. Однако необходимо понимать, что рынок произведений искусства — это сложное многоуровневое явление, включающее в себя большое количество субъектов, таких как аукционные дома, художественные галереи, которые представляют арт-дилеры, художники, коллекционеры и др.

Характеризуя мировой рынок произведений искусства, следует отметить, что значительное влияние на его объемы оказывают циклические явления (рис. 1). Кризис 2007–2009 гг. привел к резкому падению объемов продаж произведений искусства до 40% за эти три года. В последующие годы рост мирового рынка произведений искусства поддерживается в основном за счет увеличения активности на рынке США и Китая в 2011 г. Очередное сокращение объема рынка в 2014–2016 гг. можно связать с общим замедлением экономического роста и нестабильностью политической обстановки. В 2017 г., несмотря на сохраняющуюся напряженность во многих регионах, устойчивый рост мирового богатства, высокие экономические показатели, рост доверия потребителей и увеличение предложения привели к созданию более благоприятных условий для продаж и инвестирования в предметы искусства. В результате в 2017 г. наблюдался рост продаж произведений искусства впервые с 2015 г.: объем мирового рынка увеличился на 12% и достиг 63,7 млрд долл. При этом 53% продаж пришлось на долю арт-дилеров, а 47% — на долю аукционных домов. Самыми крупными рынками произведений искусства являются национальные рынки США (42%), Китая (21%) и Великобритании (20%) [13]. Наиболее прибыльным является верхний ценовой сегмент рынка, на долю которого приходится большая часть продаж предметов искусства, в то время как остальные сегменты растут медленно. Крупнейшей сделкой в 2017 г. стала продажа картины Леонардо да Винчи «Спаситель мира» на аукционе Christie's за 450 млн долл., что сопоставимо с суммой доходов бюджета Республики Хакасия в 2016 г.

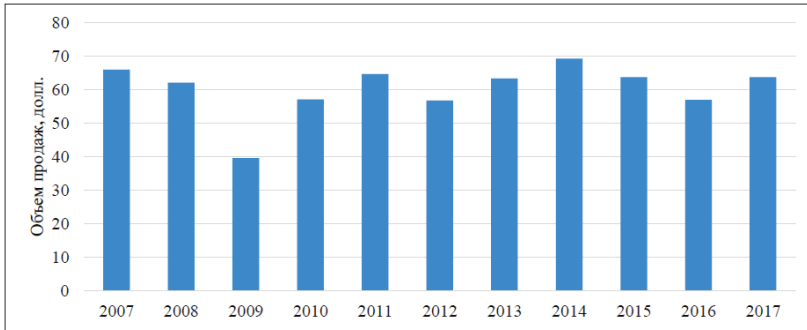


Рис. 1. Объем продаж на мировом рынке произведений искусств, долл. США (составлено по: [13])

В целом, мировой рынок произведений искусства является растущим рынком, который в определенной степени подвержен циклическим колебаниям. Следует отметить, что рост данного рынка обеспечивается устойчивым ростом спроса со стороны инвесторов.

К настоящему моменту сложилось несколько стратегий инвестирования в предметы искусства.

1. Инвестирование в арт-акции. Однако сегмент компаний, выпускающих акции на рынке произведений искусства, довольно мал: его рыночная капитализация составляет 3,5–4 млрд долл. Среди наиболее крупных компаний можно выделить Sotheby's, которая занимает ведущее положение на рынке, ArtNet и Artprice [5, 7].

2. Арт-инвестирование как коллекционирование. Особенность данной стратегии заключается в том, что произведения искусства приобретаются не с целью увеличения инвестируемого капитала, а ради получения эстетического удовольствия.

3. Покупка портфельных инвестиций, выпускаемых паевыми инвестиционными фондами, которые специализируются на приобретении предметов искусства (арт-фондами). В данном случае инвесторы создают портфели произведений искусства или компаний, функционирующих на рынке. Для анализа рынка используются специализированные арт-индексы, аналогичные индексам на фондовых биржах [5].

4. Инвестирование в произведения искусства, их создателей или арт-компаний с целью их дальнейшего коммерческого использования. Данное направление возникло не так давно, однако в настоящее время очень быстро развивается [5]. Отличительная черта такого инвестирования заключается в том, что произведения искусства рассматриваются как образ бренда, в качестве которого может

выступать новый товар, проект или сама компания. Из этого следует, что инвесторы получают прибыль за счет коммерческого успеха бренда. Производители и дома моды вкладывают свой капитал в создателей произведений искусства, разрабатывая совместные проекты. На окупаемость таких инвестиций, прежде всего, влияет уровень объема продаж потребительских товаров.

Инвестирование в предметы искусства является очень выгодным и перспективным способом вложения своего капитала, но в то же время оно отличается довольно высокими рисками [4]. К ним можно отнести: отсутствие закономерности в тенденциях развития покупательского интереса, сложность оценки стоимости произведений искусства, физический риск, риск подлинности предметов искусства, ликвидность. Доходность инвестиций в произведения искусства зависит главным образом от того, как отдельные картины выдерживают испытание временем и от спроса. В целом, можно выделить несколько факторов, влияющих на цену предметов искусства, а именно: историческая и культурная ценность произведения, провенанс (то есть происхождение объекта и история его владения), степень сохранности полотна, экспертное мнение, известность автора произведения среди коллекционеров, наличие различных премий [1]. Наиболее стабильный рост доходности от произведений искусства в последние годы показывают «голубые фишки» — произведения художников, лидирующих в аукционных торгах (старые мастера, импрессионисты, художники современного искусства начала XX в.). Динамика цен на рынке произведений искусства также во многом зависит от спекуляций и моды.

Как уже было отмечено, за состоянием рынка произведений искусства позволяют наблюдать специализированные арт-индексы, показывающие изменение доходности предметов искусства с течением времени. Такие индексы создаются как для различных сегментов рынка, так и для отдельных художников. В качестве наиболее известных арт-индексов, используемых зарубежными инвесторами и экспертами, можно выделить нью-йоркский индекс Мея-Мозеса (Mei-Moses All Art Index), Artprice Global Index, индекс ArtNet, британско-швейцарский индекс Zurich Art and Antiques Index, художественный индекс Skate's Art Stocks Index (SASI) [6].

Индекс Мея-Мозеса (Mei-Moses All Art Index) является одним из наиболее популярных индикаторов оценки доходности произведений искусства. Данный индекс основан на методе повторных про-

даж. Его база насчитывает около 45 000 пар повторных аукционных продаж, собранных по всему миру. До недавнего время индекс Мея-Мозеса включал в себя продажи, совершенные аукционными домами Christie's и Sotheby's, однако с 2016 г. Sotheby's является единственным пользователем данного индикатора. В связи с этим новые данные, касающиеся индекса Мея-Мозеса, не открыты для публичного доступа. Согласно докладу, составленному совместно с компанией ArtTactic, специализирующейся на аналитике рынка произведений искусства, и Deloitte, предоставляющей бухгалтерские услуги, за 50 лет (1965–2015 гг.) суммарный годовой доход инвестиций в предметы искусства, по оценке данного индекса, составил 7,89%. В то же время доход в объекты послевоенного и современного искусства составил 10,85%, импрессионизма и модерна — 7,44%, античного искусства — 6,36% [8].

ARTIMX — семейство арт-индексов, разработанное российскими специалистами ARTinvestment.RU и являющееся интегральным показателем, который характеризует относительную величину цены условно усредненного произведения искусства на определенный момент времени. Для расчета используются данные около 4,5 млн лотов на более чем 17 тыс. аукционов [2]. К индексам ARTIMX можно отнести:

1. ARTIMX-WORLD — семейство индексов, характеризующих состояние всего мирового рынка произведений искусства в целом. Он включает в себя общий индекс ARTIMX-WORLD, а также индексы, рассчитанные для рынка живописи ARTIMX Painting и рынка графики ARTIMX Graphics. Разработаны индексы, характеризующие динамику цен в отдельных сегментах аукционного рынка: старых мастеров, искусства XIX в., импрессионистов и модернистов, послевоенного и современного искусства.

В 2017 г. наблюдалось увеличение как общего индекса ARTIMX-WORLD (на 2,09%), так и индексов отдельных сегментов рынка (рис. 2). Исключением стали произведения искусства XIX в., где индекс ARTIMX сократился на 7,89%. Динамика индекса ARTIMX-WORLD совпадает с динамикой объемов продаж на рынке произведений искусства, значительное падение показателя наблюдается в периоды кризиса. Наиболее высокие показатели характерны для произведений послевоенного и современного искусства. За последние 15 лет индекс ARTIMX показывает положительную доходность как на мировом рынке (46%), так и на его отдельных сегментах.

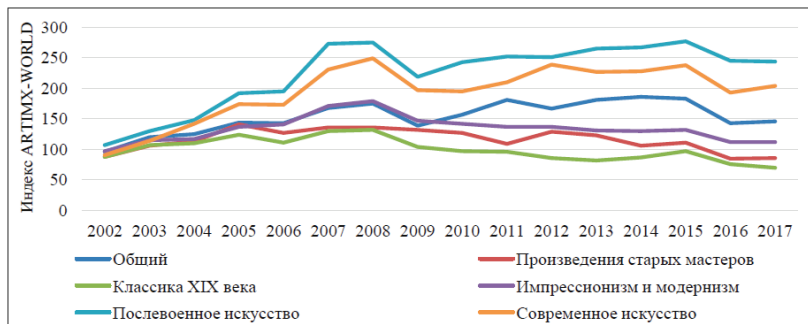


Рис. 2. Динамика индекса ARTIMX-WORLD (составлено по: [2])

2. ARTIMX-RUS — семейство российских ценовых индексов, созданных для оценки доходности вложений в произведения русского искусства. Помимо основного индекса, сюда также входят индексы ARTIMX Painting и ARTIMX Graphics. Данные показатели основываются на информации о продажах произведений искусства на аукционах в России и за рубежом.

Для российского рынка произведений искусства индекс ARTIMX-RUS отличается относительно высокой динамичностью (рис. 3). В 2017 г. общий показатель ARTIMX-RUS упал на 48,63%, индекс ARTIMX-RUS Живопись сократился на 51,97%, в то время как индекс ARTIMX-RUS Графика увеличился на 6,89%. Для российского рынка произведений искусства характерна отрицательная доходность предметы искусства, которая за последние 15 лет составила 19%. На обоих рынках живописи и графики убыток насчитывается в 64%.

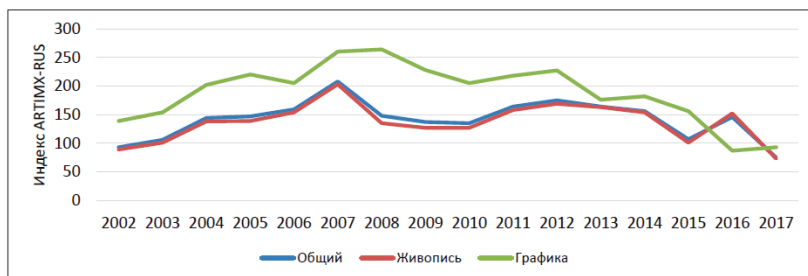


Рис. 3. Динамика индекса ARTIMX-RUS (составлено по: [2])

Другой популярный индекс Artprice Global Index разработан компанией Artprice.com. В базу данных этой компании включены све-

дения о 126 млн произведений искусства и более 30 млн данных о результатах торгов аукционных домов, уровней цен и индексов на произведения около 700 тыс. мастеров. Как и индекс Мея-Мозеса, Artprice Global Index формируется на основе метода повторных продаж.

На рисунке 4 представлены значения общего индекса и индексов, составленных для различных направления искусства, на 1 января каждого года за последние 15 лет. Исходя из графика, рост и падение индекса Artprice Global Index аналогичны росту и падению объемов продаж на мировом рынке произведений искусства. За год (2017–2018 гг.) показатель Artprice Global Index упал на 0,65% [12]. В целом за последние 15 лет положительная доходность характерна как для мирового рынка произведений искусства (26,6%), так и для рынков отдельных направлений искусства.

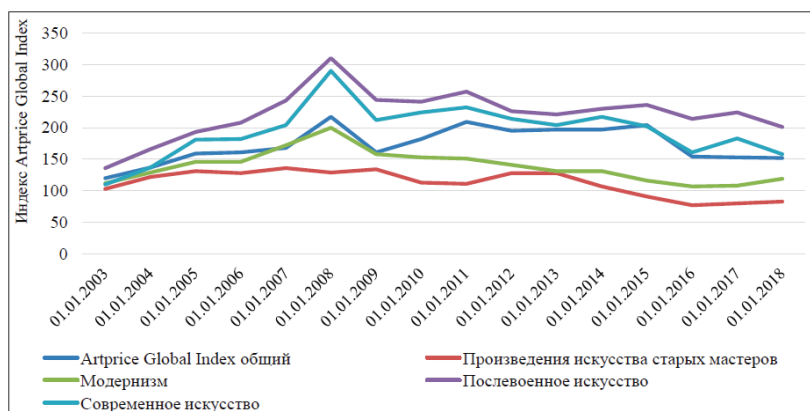


Рис. 4. Динамика индекса Artprice Global Index (составлено по: [11])

Остановимся более подробно на данном индексе и рассмотрим, как циклические колебания влияют на изменение показателей Artprice Global Index.

Экономические кризисы оказывают значительное влияние на рынок произведений искусства, однако в целом могут позитивно сказываться на общей динамике рынка и стабилизации цен на предметы искусства. На рисунке 5 представлены значения индекса за последние 20 лет. В качестве базового периода разработчики Artprice Global Index используют январь 1998 г.

Несмотря на экономические волнения в конце XX в., цены на произведения искусства значительно выросли. В этот период было заключено большое количество сделок ценой свыше 1 млн долл. за произведение. В период с 2001 г. по июль 2007 г. Artprice Global Index вырос на 198%. Своего наивысшего значения, 217 пунктов, Artprice Global Index достиг в 2008 г., во время начала мирового финансового кризиса. В этот период было совершено несколько рекордных продаж (например, «Триптих» Френсиса Бэкона за 77 млн долл.), которые заложили устойчивую тенденцию крупных сделок в последующие годы [10].

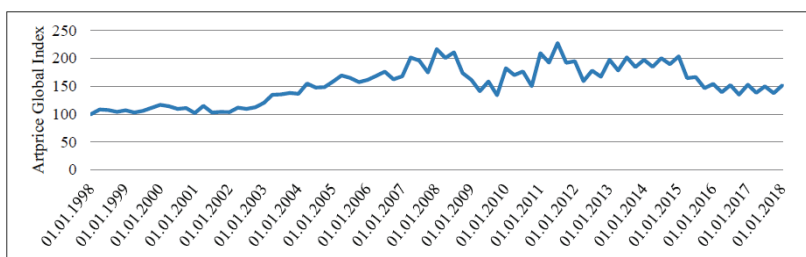


Рис. 5. Динамика индекса Artprice Global Index (составлено по: [11])

Тем не менее осенью 2008 г. было зафиксировано рекордное количество непроданных лотов на аукционах — 43%, тогда как в предыдущие годы эта цифра достигала 30–35% [10]. Многие из лотов были проданы по стоимости значительно ниже эстимейта (рыночной стоимости). Аналитики связывают ухудшение продаж на аукционных торгах с тем, что покупатели стали действовать более рационально и приобретать редкие и статусные работы, шедевры известных художников [3]. Чтобы выйти из данной ситуации, в 2009 г. аукционные дома поменяли политику торгов, снизив предложение в два с лишним раза и убрав с торгов произведения «средней руки», которые ранее предлагались по завышенной цене [11]. Несмотря на панические настроения на финансовом рынке, цены на шедевры росли. Своего очередного рекордного значения Artprice Global Index достиг уже в 2011 г.

В 2012–2015 гг. Artprice Global Index развивается более равномерно. Однако к началу 2016 г. цены вновь рухнули. В связи с нестабильностью экономической и политической ситуации в мире владельцы произведений искусства теперь готовы продавать их только в случае крайней необходимости. В 2017 г. цены на предметы искусства ста-



билизировались, однако продолжают оставаться ниже уровня цен в докризисный период.

Таким образом, на основании полученных данных можно сделать вывод о том, что современный мировой рынок произведений искусства достаточно быстро развивается. Особенностью данного рынка является низкая степень его корреляции с фондовым рынком, однако он также подвержен влиянию экономических циклов. В периоды кризисов наблюдаются снижение оборотов рынка произведений искусства, падение покупательской способности.

В долгосрочном периоде (около 15 лет), предметы искусства, как правило, не обесцениваются и зачастую их стоимость значительно увеличивается, принося инвесторам высокий доход. Развитие рынка, рост объемов продаж произведений искусства, а также совершенствование индикаторов оценки их доходности способствуют повышению привлекательности рынка произведений искусства не только для коллекционеров и ценителей искусства, но и для инвесторов, рассматривающих предметы искусства в качестве потенциальных объектов инвестиционной деятельности.

Тем не менее необходимо помнить, что итоговая доходность вложений в произведения искусства в значительной степени зависит от правильной оценки их стоимости. Кроме того, инвестиции в произведения искусства следует осуществлять на долгосрочный период. Поэтому прежде чем выбрать, в какой объект следует инвестировать, необходимо тщательно изучить текущие тенденции рынка произведений искусства. Наименее рискованный вариант — инвестирование в «голубые фишки»: произведения известных художников, так как их стоимость стабильно растет и может увеличиваться даже в периоды экономического спада. К ним можно отнести шедевры Ван Гога, Айвазовского, Пикассо, Моне и др. В качестве объекта для инвестиций без особо крупных вложений можно рассмотреть рынок современного искусства. Предметы искусства начинающих, но перспективных художников являются высоко рискованными, однако их доходность может достигать до 100%. Сегодня большую популярность набирают работы российских художников и фотографов Олега Доу, Егора Кошелева, Ивана Плющ [1].

Важным фактором развития рынка произведений искусства может стать появление новых покупателей в лице частных музеев или их основателей, которые могут выручить крупную сумму с целью приобретения уникального экспоната для своих выставок. Примером тому

служит покупка «Спасителя мира» Леонардо да Винчи за 450 млн долл. для Лувра в Абу-Даби. Принимая во внимание данный факт, аналитики портала Artprice.com справедливо предполагают, что цена на некоторые произведения искусства может достигать 1 млрд долл. [12]. Кроме того, ожидается увеличение количества продаж произведений искусства посредством сети Интернет [9]. Некоторые крупные аукционные дома, такие как Christie's и Sotheby's, уже имеют собственные онлайн-платформы для продажи произведений искусства и активно их развивают. Безусловно, объем мирового рынка произведений искусства продолжит расти. В частности, тенденции 2017 г. продолжит верхний ценовой сегмент рынка. Активный рост аукционных продаж будет наблюдаться на рынках США, Китая, России и Африки.

### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Инвестиции в предметы искусства — доходность и примеры // InvestingNotes. [Электронный ресурс]. — URL: <https://investingnotes.trade/investicii-v-art-rinok.html> (дата обращения: 12.05.2018).
2. Индексы арт-рынка ARTIMX // ARTInvestment [Электронный ресурс]. — URL: <https://artinvestment.ru/indices/> (дата обращения: 12.05.2018).
3. Коллекционеры научились отличать прекрасное от уродливого // The Art Newspaper Russia [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.theartnewspaper.ru/posts/2475/> (дата обращения: 12.05.2018).
4. *Колычева В. А.* Прибыльные и убыточные арт-инвестиции: статистический анализ рентабельности // Вестник Санкт-Петербургского университета. — Экономика. — 2017. — Т. 33, № 4. — С. 641–657.
5. *Паикус Н. А., Паикус М. В.* Инвестиции на арт-рынке: российская специфика и подходы к оценке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2014. — № 6 [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-na-art-rynke-rossiyskaya-spetsifika-i-podhody-k-otsenke> (дата обращения: 12.05.2018).
6. *Старкова Н. О., Басараб В. Н.* Оценка инвестиционной привлекательности и тенденций развития современного арт-рынка // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2012. — № 4 [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsionnoy-privlekatelnosti-i-tendentsiy-razvitiya-sovremennogo-artrynka> (дата обращения: 12.05.2018).
7. *Сухарев А. Н.* Арт-рынок: теоретические и практические аспекты // Дайджест-финансы. — 2013. — № 12 [Электронный ре-

сурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/art-rynok-teoreticheskie-i-prakticheskie-aspekty> (дата обращения: 12.05.2018).

8. Art & Finance report 2016 // Deloitte [Электронный ресурс]. — URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/artandfinance/lu-en-artandfinancereport-21042016.pdf> (дата обращения: 12.05.2018).

9. Art & Finance report 2017 // Deloitte [Электронный ресурс]. — URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/artandfinance/lu-art-finance-report.pdf> (дата обращения: 12.05.2018).

10. Art market trends 2008 // Artprice [Электронный ресурс]. — URL: [https://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2008\\_en.pdf](https://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2008_en.pdf) (дата обращения: 12.05.2018).

11. Art market trends in 2009 // Artprice [Электронный ресурс]. — URL: [https://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2009\\_en.pdf](https://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2009_en.pdf) (дата обращения: 12.05.2018).

12. The Art Market in 2017 // Artprice [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.artprice.com/artprice-reports/the-art-market-in-2017> (дата обращения: 12.05.2018).

13. The Art Market 2018 // Art Basel [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.artbasel.com/about/initiatives/the-art-market> (дата обращения: 12.05.2018).

УДК 338.12

## **ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ЦИКЛАМИ КОНДРАТЬЕВА И РАЗВИТИЕМ ЭКОНОМИКИ АЛТАЙСКОГО КРАЯ**

*И. Д. Морозов<sup>1</sup>, студент ФГБОУ ВО «Алтайский государственный университет», Барнаул, Россия, e-mail: veryrussianbear@gmail.com*

**Аннотация.** В статье рассматривается общий обзор циклов Кондратьева и технологических укладов. Особое внимание уделяется попытке интерпретации циклов и развития России и Алтайского края

---

<sup>1</sup> Научный руководитель — Р.А. Самсонов, директор, оценщик ООО «Алтайский институт стоимостных технологий «БизнесМетрикс», канд. экон. наук, доцент Алтайского института труда и права (филиал) ОУП ВО «Академия труда и социальных отношений».