

## DZIEŁA SZTUKI JAKO AKTYWA KATEGORII INWESTY- CJI ALTERNATYWNYCH ORAZ PRZEDMIOT USŁUG Z ZAKRESU WEALTH MANAGEMENT

Paweł Dziekański, Izabela Stąpor

### Abstrakt

The instability of global financial markets results in the growth of popularity of alternative investments, especially among works of art. Being in a group of objects that have timeless value, they support the building process of an optimal investment portfolio, they are also resistant to phenomenon of inflation, they create owner's image and - in combination with traditional instruments – they have a potential to generate relatively high rates of return. The purpose of this publication is to show the essence and potential of works of art in the context of wealth management services and to show them as assets that belong to emotional investments. Based in the literature of the subject and available branch reports, the analysis of the global and Polish auction markets of works of art in the years 2010-2013 was made.

### Key words

works of art, alternative investments, wealth management



### Wprowadzenie

Szeroko pojęta sztuka pełni współcześnie rolę ekskluzywnej rozrywki wyższego rzędu oraz nośnika statusu – to właśnie ten aspekt w latach 80. i 90. XX wieku skłonił podmioty sfery bankowości prywatnej do zainicjowania art bankingu: kompleksowej usługi z zakresu tworzenia kolekcji, adresowanej do majątnych klientów<sup>1</sup>.

Thorstein Veblen – ekonomista i socjolog amerykański<sup>2</sup> – dokonał klasyfikacji dóbr na użyteczne (tj. kopalnie surowców, urbanizacja terenów i rolnictwo) oraz nieużyteczne (np. rzeźby)<sup>3</sup>. W przeciwieństwie do pierwszej opcji, z biegiem lat tzw. dobra nieużyteczne

1 M. Gajewski, Dwa trendy w art. bankingu, <http://www.artbiznes.pl/index.php/dwa-trendy-w-artbankingu/>, (dostęp: 3.12.2013 r.).

2 [http://mfiles.pl/pl/index.php/Thorstein\\_Veblen](http://mfiles.pl/pl/index.php/Thorstein_Veblen), (dostęp: 2.12.2013 r.).

3 <http://www.stilnovisti.pl/?m=sztuka>, (dostęp: 2.12.2013 r.).

urośli do rangi wyrafinowanej pasji światowego grona ludzi zamożnych, stając się nie tylko elementem stylu życia, ale także istotną alternatywą inwestycyjną.

Celem niniejszej publikacji jest próba ukazania istoty i potencjału dzieł sztuki w kontekście usług z zakresu wealth management oraz jako aktywów z kategorii inwestycji emocjonalnych.

## Usługi z zakresu wealth management i ich powiązanie z rynkiem dzieł sztuki

Wealth management to usługa o profilu finansowym, która widnieje w ofercie wyspecjalizowanych instytucji finansowych, zwanych analogicznie firmami wealth management. Pierwsze podmioty tej kategorii zostały powołane do życia na początku lat 90. XX wieku w Stanach Zjednoczonych. Ich powstanie było efektem ewolucji potrzeb zamożnych osób fizycznych (często przynależących do grona klientów private banking), które z biegiem lat zaczęły wymagać bardziej zindywidualizowanego traktowania swoich zasobów majątkowych<sup>4</sup>.

Termin wealth management utożsamiany jest z procesem długofalowego zarządzania majątkiem (jego bezpiecznym pomnażaniem i ochroną) zamożnych osób prywatnych i ich rodzin, zaliczanych do tzw. HNWI (High Net Worth Individuals)<sup>5</sup>, których liczbę na świecie szacuje się obecnie na 11 mln<sup>6</sup> (zanotowano wzrost o 51% w stosunku do 7,2 mln w 2000 roku)<sup>7</sup>, zaś łączna wartość aktywów znajdujących się w ich posiadaniu wyceniana jest na 46,2 bln USD<sup>8</sup>. Za grupę docelową przyjmuje się osoby, które chcą powierzyć instytucji swoje finanse w wysokości minimum 1 mln USD, przy czym wysokość tej bariery finansowej traktuje się w sposób umowny<sup>9</sup>. W gronie klientów pojawiają się również fundacje<sup>10</sup>.

Na majątek powierzany pod opiekę firmom o profilu wealth management składają się zarówno aktywa finansowe (tj. środki pieniężne oraz instrumenty finansowe) jak i niefinansowe (tj. kamienie szlachetne oraz dzieła sztuki)<sup>11</sup>. Wśród usług wealth management istnieje także podział na produkty tradycyjne (traditional) oraz nowoczesne (alternative). W grupie produktów tradycyjnych wyróżniamy m.in. papiery wartościowe (tj. akcje, obligacje, papiery komercyjne, bony lokacyjne, listy zastawne), produkty strukturyzowane (oparte na obligacjach, lokatach i funduszach inwestycyjnych), waluty, produkty ubezpieczeniowe, instrumenty pochodne i tradycyjne fundusze inwestycyjne. Z kolei do grona

4 K. Gabryelczyk, M. Kurek, M. Nowak, A. Pacanowska, *Wealth management [w:] Private asset & Wealth management. Nowe instrumenty i usługi finansow*, (red.) K. Gabryelczyk, Warszawa: C.H. Beck 2009, s. 15.

5 Ibidem, s. 15-16.

6 Raport World Wealth Report 2012, Capgemini and RBC Wealth Management, s. 6.

7 Raport Rynek sztuki. Sztuka rynku, Deloitte, kwiecień 2013, s. 5.

8 M. Gajewski, *Bezpiecznie, bo alternatywnie*, „Art & Business” 2013, nr 9, s. 172.

9 K. Opolski, T. Potocki, T. Świst, *Wealth management. Bankowość dla bogatych*, Warszawa: CeDeWu 2010, s. 102.

10 K. Gabryelczyk, M. Kurek, M. Nowak, A. Pacanowska, *Wealth management*, op.cit., s. 15-16.

11 Ibidem, s. 17.

produktów nowoczesnych zaliczamy m.in. towary i surowce (commodities), fundusze hedgingowe, nieruchomości (real estate), fundusze PE/VC oraz produkty dotyczące szeroko pojmowanych pasji (tj. biżuteria, jachty, samoloty, wino, odzież od znanych projektantów, samochody, wyścigi konne, drużyny sportowe oraz tytułowe dzieła sztuki)<sup>12</sup>.

W ciągu ostatniej dekady wartość i ryzyko inwestycji w sztukę zostały docenione przez instytucje wealth management – przyczyniła się do tego głównie ewolucja obszaru usług z zakresu monitorowania rynku dzieł sztuki, rozwój technologii informatycznych oraz wzrost dostępności specjalistów branżowych<sup>13</sup>.

## Dzieła sztuki jako typ inwestycji alternatywnych i emocjonalnych

Rok 2012 był okresem rekordowego wzrostu światowego bogactwa. W realiach współczesnego kryzysu finansowego aspekt bezpieczeństwa lokaty kapitału uzyskał status priorytetowy w stosunku do wysokiej stopy zwrotu, w efekcie czego w roku 2013 co dziesiąty dolar inwestowany jest w sposób alternatywny<sup>14</sup>.

Definicja inwestycji alternatywnych obejmuje szeroką gamę produktów i usług finansowych, które wykraczają poza tradycyjne formy inwestowania, takie jak fundusze klasyczne (mutual), instrumenty rynku pieniężnego, a także akcje i obligacje. Kluczową cechą inwestycji alternatywnych, decydującą o ich przewadze nad tradycyjnymi opcjami, jest ich negatywna korelacja stóp zwrotu z rentownością pozostałych instrumentów finansowych<sup>15</sup>. Zaliczyć do nich można zarówno instrumenty syntetyczne (tj. lokowanie kapitału pieniężnego w nieruchomości oraz zdywersyfikowane portfele) oraz instrumenty hybrydowe, zbudowane na bazie syntezy cech instrumentów pochodnych, udziałowych i dłużnych.

Biorąc pod uwagę fakt, że inwestycje alternatywne stanowią bardzo obszerną i zróżnicowaną grupę, trudno jednoznacznie stwierdzić, czy są one pewną subkategorią klas aktywów funkcjonujących już na rynku finansowym<sup>16</sup> (zdanie to reprezentuje m.in. specjalista M.J.P. Anson<sup>17</sup>), czy też może są zupełnie odrębną kategorią aktywów<sup>18</sup>.

Istotą strategii inwestycyjnych opierających się na aktywach alternatywnych jest efektywne i świadome wykorzystanie zmienności na rynku. W opozycji do instrumentów tradycyjnych, opcje alternatywne pozwalają na generowanie zysków zarówno w warunkach sprzyjającej koniunktury, jak i w sytuacji spadku obrotów rynkowych. Warunkiem podstawowym do odniesienia korzyści jest właściwa konstrukcja portfela inwestycyjnego –

12 Ibidem, s. 24-25.

13 K. Opolski, T. Potocki, T. Świst, *Wealth management...*, op. cit., s. 182.

14 M. Gajewski, *Bezpiecznie, bo...*, op.cit., s. 172.

15 M. Mikita, W. Pelka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Warszawa: Poltext 2009, s. 15-16.

16 E. Sokołowska, *Alternatywne formy inwestowania na rynku papierów wartościowych*, Toruń: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika 2010, s. 56.

17 M.J.P. Anson, *Handbook of Alternative Assets*, New Jersey: John Wiley&Sons 2006, s. 3.

18 E. Sokołowska, *Alternatywne formy...*, op. cit., s. 56.

wyposażonego w odpowiednie aktywa tradycyjne, ale zdywersyfikowanego poprzez klasy aktywów cechujące się odmiennym zachowaniem w zestawieniu z akcjami i obligacjami<sup>19</sup>.

Wiele podmiotów z grupy inwestycji alternatywnych odznacza się długim horyzontem inwestycyjnym (ograniczoną płynnością), jednak rekompensowany jest on zwiększonymi stopami zwrotu<sup>20</sup>.

Dla niektórych podmiotów – takich jak firmy oferujące ubezpieczenia i fundusze emerytalne – długi horyzont inwestycyjny postrzegany jest jako zaleta i kojarzony z możliwością zapewnienia stabilnego dochodu<sup>21</sup>.

Wśród innych cech wyróżniających inwestycje alternatywne na tle pozostałych form lokowania kapitału można wymienić maksymalizację stopy zwrotu/wartości w sensie absolutnym (a nie na tle określonego wzorca, tzw. benchmarku), ujemną korelację stóp zwrotu z rentownością inwestycji tradycyjnych, istnienie tzw. barier wejścia (czyli wymogu posiadania określonej kwoty minimalnej, pozwalającej na sfinalizowanie wybranej inwestycji alternatywnej) oraz tzw. limitów wejścia (ograniczonej liczby potencjalnych nabywców)<sup>22</sup>.

Obecnie mamy do czynienia ze zjawiskiem stopniowej transformacji struktury portfela inwestycyjnego najbogatszych: w przedziale czasowym nieco ponad 3 lat procentowy udział inwestycji alternatywnych uległ wzrostowi z 6% do ponad 10% - w pierwszym kwartale 2013 roku rynek ten wart był już w przybliżeniu 4,7 bln USD. Zdaniem autorów raportu *The mainstreaming of alternative investments* (McKinsey&Company, 2012), dekady zaufania wobec akcji ustępują epoce inwestycji alternatywnych, których rynek – w porównaniu z instrumentami tradycyjnymi – rozwija się obecnie znacznie intensywniej<sup>23</sup>.

Inwestycje emocjonalne – jedna z kategorii inwestycji alternatywnych – są opcją lokowania kapitału pieniężnego w aktywa, które oprócz potencjału do generowania zysku i dywersyfikacji ryzyka, dysponują zestawem charakterystycznych cech: ograniczoną dostępnością, unikalnością, walorami estetycznymi i – w niektórych przypadkach, np. win inwestycyjnych – smakowymi. Ich emocjonalny charakter objawia się w procesie wyceny poszczególnych obiektów, w którym kluczową rolę odgrywają osobiste preferencje i subiektywne postrzeganie potencjalnego nabywcy. Dzięki temu wartość aktywów tej klasy jedynie w niewielkim stopniu determinowana jest wydarzeniami na rynkach giełdowych, trendami ekonomicznymi i decyzjami banków centralnych<sup>24</sup>.

W dobrze zdywersyfikowanym portfelu wartość aktywów klasy inwestycji emocjonalnych powinna oscylować w przedziale od 5% do 15%. Przykładem tego rodzaju opcji

19 M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji...*, op. cit., s. 15-16.

20 K. Borowski, *Inwestycje alternatywne a strategie banków inwestycyjnych*, w: *Współczesna bankowość inwestycyjna*, (red.) A. Szelągowska, Warszawa: CeDeWu 2009, s. 255.

21 M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji...*, op. cit., s. 21.

22 E. Sokołowska, *Alternatywne formy...*, op. cit., s. 60-61.

23 M. Gajewski, *Bezpiecznie, bo...*, op.cit., s. 172-173.

24 M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji...*, op. cit., s. 221.

lokowania kapitału są: monety kolekcjonerskie, wina luksusowe, samochody klasyczne oraz tytułowe dzieła sztuki<sup>25</sup>.

## Istota inwestycji na rynku dzieł sztuki

Inwestycje natury artystycznej klasyfikowane są jako kategoria inwestycji w pasję. W rankingu – stworzonym na bazie udziału poszczególnych podgrup w całości – szeroko pojęta sztuka odpowiada w przybliżeniu za około 25% tego rynku. Tym samym znajduje się na drugim miejscu, tuż za luksusowymi dobrami użytkowymi, wśród których można wyróżnić m.in. odrzutowce, jachty, samochody i rezydencje<sup>26</sup>.

Wyniki badań i symulacji wskazują, że umieszczenie w portfelu (na poziomie 10% wartości) aktywów z grupy dzieł sztuki zmniejsza ryzyko i zwiększa ogólną stopę zwrotu. Analizy branżowych specjalistów sprowadzają się do dwóch kluczowych wniosków: sztuka – jako składnik portfela odporny na zjawisko inflacji – zwiększa bezpieczeństwo w czasach niestabilności ekonomicznej, zaś historycznie potwierdzona niska korelacja rynku dzieł sztuki z akcjami i obligacjami przekłada się na poprawę stosunku stopy zwrotu do ryzyka w danym portfelu<sup>27</sup>.

Dzięki temu sztuka nawet w okresach niepomyślnej koniunktury na rynku finansowym zachowuje swoją ponadczasową wartość i stanowi bezpieczną opcję sprzyjającą budowaniu majątku w perspektywie długoterminowej<sup>28</sup>.

Zakup obiektów rynku sztuki realizowany jest w ramach działalności galerii i domów aukcyjnych. W Polsce usługi z tego zakresu oferują podmioty tj. DESA Unicum, Dom Aukcyjny Rempex, Dom Aukcyjny Polswiss Art<sup>29</sup>, Wealth Solutions, Dom Aukcyjny Agra-Art, Abbey House oraz portal internetowy Artinfo.pl. Na rynku globalnym od lat pozycję wiodącą utrzymuje duet Sotheby's i Christie's – domy aukcyjne z główną siedzibą w Londynie, których historia sięga XVIII wieku.

Na obrót dziełami sztuki za pośrednictwem domów aukcyjnych składa się pięć głównych etapów: przedsprzedaż, katalogowanie, aranżacja wystawy, organizacja i realizacja aukcji oraz sprzedaż<sup>30</sup>. Aby dany obiekt mógł zostać sklasyfikowany jako udana inwestycja, powinien spełniać kilka podstawowych kryteriów: posiadać podpis autora oraz rzetelną dokumentację, być rozpoznawalny i w dobrym stanie technicznym. Istotne jest, by eksponat wyróżniała jak najwyższa cena, gdyż takie dzieła zyskują na wartości zdecydowanie szybciej niż przedmioty z klasy średniej i niskiej, odznaczają się również większą odpornością na rynkowe masowe spadki cen. Rozsądnie jest mieć na uwadze bieżące tren-

25 Ibidem, s. 17-20.

26 T. Goliński, Rynek wina i sztuki [w:] Tradycyjne i alternatywne inwestycje finansowe w świetle kryzysu finansowego. Wybrane zagadnienia, U. Ziarko-Siwiek (red.), CeDeWu, Warszawa 2012, s. 187.

27 M. Gajewski, Bezpiecznie, bo..., op.cit., s. 173.

28 <http://wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestowanie-w-sztuke>, (dostęp: 2.12.2013 r.)

29 M. Mikita, W. Pełka, Rynki inwestycji..., op. cit., s. 221.

30 T. Goliński, Rynek wina i..., op. cit., s. 191.

dy w gospodarce oraz nie nabywać obiektów wartościowych, co do których prognozuje się, że ich cena maksymalna została już osiągnięta<sup>31</sup>.

Dokonywanie zakupu dzieł sztuki realizowane jest zwykle według modelu aukcji angielskiej (english auction), zwanej również aukcją „młotkową”. Przed jej rozpoczęciem ustalana jest tzw. cena rezerwacji (reserve price), poniżej której właściciel nie chce sprzedać danego obiektu<sup>32</sup>. Aby wziąć udział w licytacji, zwykle wymagane jest uiszczenie zwrotnego wadium, którego wysokość ustala sam dom aukcyjny – dla przykładu w przypadku Domu Aukcyjnego Rempex jest to kwota 500 zł<sup>33</sup>. Licytacja rozpoczyna się od podania tzw. ceny wywoławczej (minimalnej), a która w wyniku podbijania jej przez potencjalnych kupców urasta do poziomu ceny maksymalnej. Zwycięzcą licytacji zostaje oferent, który wysunie propozycję najwyższej ceny, która jednak nie może być niższa od ceny rezerwacji<sup>34</sup>. Wylicytowana cena jest powiększana o dodatkowe, z wyprzedzeniem podane do wiadomości publicznej opłaty, tj. prowizja dla organizatora aukcji (w przypadku sprzedaży sięgająca 30% wylicytowanej ceny, a w sytuacji jego kupna – 10%)<sup>35</sup>.

Przeciwieństwem modelu english auction jest tzw. aukcja holenderska, regularnie organizowana np. przez Dom Aukcyjny Rempex (w przypadku tego podmiotu odbywa się w formie licytacji internetowej). Polega na sukcesywnym, stopniowym obniżaniu ceny wywoławczej – pierwsza osoba, która zgłosi chęć zakupu, staje się automatycznie nabywcą przedmiotu<sup>36</sup>.

Indeksem najczęściej stosowanym do porównywania wyników rynku sztuki z innymi kategoriami aktywów jest Mei Moses All Art Index, któremu w roku 2012 bank inwestycyjny Morgan Stanley przyznał miano jednego z 10 najważniejszych indeksów świata. Dwoma bazowymi parametrami służącymi do zestawiania wyników sfery sztuki i akcji jest ryzyko oraz średnia roczna stopa zwrotu. Najczęściej przytaczana stopa zwrotu z inwestycji w dzieła sztuki ma swoje źródło w wynikach badania publikowanego przez Mei Moses, tworzono na podstawie metodologii repeat sales (opartej na odnotowanych przypadkach powtórnej sprzedaży konkretnych obiektów).

Obecna baza repeat sales zawiera ponad 30 tysięcy rekordów – par transakcji, których wartość jest punktem wyjściowym w kalkulacji zysku lub straty, czyli dodatniej bądź ujemnej stopy zwrotu w perspektywie rocznej. Z kolei stopień ryzyka uzyskiwany jest na podstawie wahania stóp zwrotu (odchylenia standardowego)<sup>37</sup>.

31 Ibidem, s. 222.

32 D. T. Dziuba, *Handel aukcyjny. Rynki – metody – technologie*, Warszawa: Difin 2008, s. 40.

33 Katalog aukcyjny Domu Aukcyjnego Rempex – 199 aukcja dzieł sztuki i antyków 20.11.2013 r., Warszawa: REMPEX Sp. z o.o. 2013, s. 2.

34 D. T. Dziuba, *Handel aukcyjny...*, op. cit., s. 40.

35 M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji...*, op. cit., s. 221.

36 <http://aukcjaholenderska.rempex.com.pl/pl/pages/jak-kupic>, (dostęp: 3.12.2013 r.).

37 M. Gajewski, *Czescz inwestować? Inwestuj w sztukę*, „Art & Business” 2013, nr 10, s. 182-183.

## Światowy rynek aukcyjny dzieł sztuki

[...] *To początek nowej ery. Nigdy dotąd nie byliśmy świadkami tak silnej konkurencji na globalnym rynku sztuki* – tak Jussi Pylkkänen (szef europejskiego oddziału domu aukcyjnego Christie's) skomentował rekordową aukcję sztuki współczesnej z połowy maja 2013 roku, podczas której osobiście przypieczętował uderzeniem młotka sprzedaż prac wycenionych na 495 mln USD<sup>38</sup>.

Z perspektywy historycznej inwestycje w dzieła sztuki generują wyższe stopy zwrotu niż złoto i rynek akcji. Przykładowo w ciągu ostatnich 60 lat 6-letnie inwestycje w sztukę – mierzone indeksem Mei Moses All Art Index – zaowocowały około 112% zysku. W tym samym przedziale czasowym inwestycje w akcje (S&P 500) pozwoliły wzbogacić się średnio o 73%, a złoto – o 64%<sup>39</sup>.

Podmioty świadczące usługi w zakresie handlu dziełami sztuki są świadome potencjału tkwiącego w tym rynku – w raporcie Art & Finance 2011 aż 83% badanej grupy doradców bankowości prywatnej przyznało, że sztuka powinna stanowić element ich oferty skierowanej do klientów zamożnych, natomiast 78% z nich już w 2011 roku oferowało swoją pomoc w tym zakresie<sup>40</sup>. Mimo, że rok 2011 był czasem zaostrzającego się kryzysu zadłużenia państw strefy euro oraz niepewności rynków finansowych, był to jednocześnie najlepszy rok w dotychczasowej historii domów aukcyjnych. Według danych udostępnionych przez Art Price, wartość prac sprzedanych na rynku aukcyjnym wyniosła 11,57 mld USD – około 24% więcej niż w roku 2010<sup>41</sup>.

W roku 2012 rynek dzieł sztuki zmalał o 7%, powracając do stanu z 2010 roku – 43 mld euro. Opóźnienie wzrostu tłumaczone jest zarówno czynnikami natury popytowej, jak również odczuwalnym spadkiem podaży wysoko wycenianych obiektów. Kluczowe znaczenie ma spadek ilości zawartych transakcji na rynku chińskim – aż o 30%. Przeciwwagę stanowi 5-procentowa tendencja wzrostowa odnotowana w przypadku Stanów Zjednoczonych, gdzie wyniki sprzedaży osiągnęły wartość 14,2 mld euro. Tym samym Stany Zjednoczone odzyskały pozycję lidera globalnego rynku dzieł sztuki (33% udziałów w rynku światowym, wzrost o około 4% w stosunku do roku 2011), Chiny zajęły drugą pozycję, zaś Wielka Brytania pozostaje na miejscu trzecim z 23% udziałów (wykres 1.)<sup>42</sup>.

38 K. Dębek, Tylko sztuka cię nie oszuka, „Forbes” 2013, nr 8, s. 114.

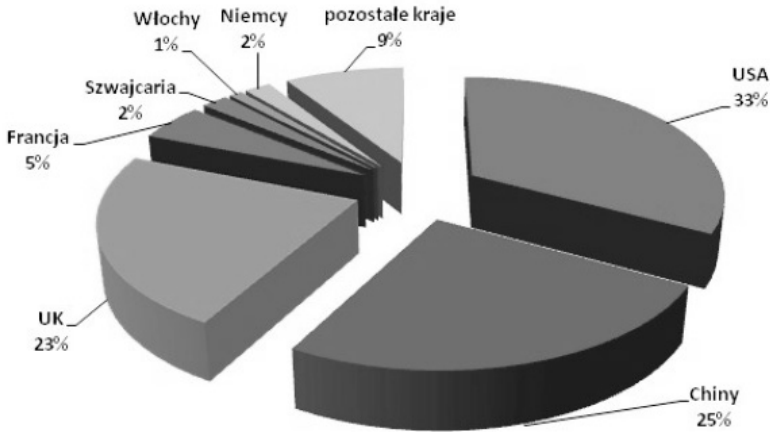
39 <http://wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestowanie-w-sztuke>, (dostęp: 2.12.2013 r.)

40 Raport Art & Finance Report 2011, Deloitte, ArtTactic, grudzień 2011, s. 27.

41 Raport Rynek sztuki na świecie, Wealth Solutions S.A., [http://wealth.pl/upload/raport\\_rynek\\_sztuki\\_na\\_swiecie.pdf](http://wealth.pl/upload/raport_rynek_sztuki_na_swiecie.pdf), (dostęp: 3.12.2013 r.), s. 3.

42 Raport Rynek sztuki. Sztuka rynku, Deloitte, kwiecień 2013, s. 8.

Wykres 1. Udział poszczególnych krajów w światowych obrotach na rynku sztuki w 2013 roku



Źródło: <http://inwestycje.pl/sztuka/Stany-odzyskuja-pierwsze-miejsce-na-ryнку-sztuki;196238;0.html>, (3.12.2013 r.).

### Polski rynek aukcyjny dzieł sztuki w latach 2010-2013

Polski rynek sztuki posiada cenną tradycję jeszcze z czasów przedwojennych, kiedy to panowało powszechne zainteresowanie kolekcjonowaniem obiektów natury artystycznej. Czas II wojny światowej oraz dziesiątki lat komunizmu zahamowały jego rozwój i znacznie opóźniły naturalny proces bogacenia się ludności. Proces odrodzenia polskiego rynku sztuki w jego współczesnym kształcie został zainicjowany dopiero po roku 1989, kiedy to na ziemiach polskich zaczął powstawać wolny rynek, a co za tym idzie – również nowe galerie i domy aukcyjne. Obecnie polski rynek sztuki wyceniany jest na około 300-350 mln zł, co jest satysfakcjonującą informacją nawet w kontekście tego, że stanowi to zaledwie 0,2% łącznej wartości rynku globalnego. Panuje przekonanie, że polski rynek jest w dużej mierze niedoszacowany – jego potencjalną wartość często ocenia się nawet na siedmiokrotność obecnej wyceny<sup>43</sup>.

Średnia stopa zwrotu z inwestycji w sztukę w Polsce na przestrzeni ostatnich 20 lat – mierzona według metodologii repeat sales analogicznej jak w przypadku Mei Moses All Art Index – wynosi 25,7% (na bazie 800 powtórnych sprzedaży)<sup>44</sup>. Dla porównania w tym samym przedziale czasowym roczna stopa zwrotu dla akcji spółek z indeksu WIG20

43 Ibidem, s. 8.

44 M. Gajewski, *Chcesz inwestować?...*, op. cit., s. 182-183.



ukszałtowała się na poziomie 8,7%. Kwestię kluczową dla rocznej stopy zwrotu z transakcji rynku dzieł sztuki stanowi obrany horyzont czasowy – przewidziany na powyżej 15 lat generuje roczną stopę zwrotu w wysokości około 46,6%, natomiast przy horyzoncie czasowym od 1 roku do 5 lat transakcje przynoszą jedynie 0,2% zysku<sup>45</sup>.

Powszechnie akcentowa odporność sztuki na niepomyślną koniunkturę giełdową nie sprowadza się w polskich realiach jedynie do braku spadku notowań. Kiedy po kresie 3 lat wzrostów w roku 2009 nastąpiło gwałtowne załamanie, już w roku następnym pojawiły się pierwsze przejawy regeneracji rynku. W tabeli 1. zestawiono obroty (według cen sprzedaży w mln zł) oraz liczby wylicytowanych obiektów na polskim rynku aukcyjnym dzieł sztuki w okresie od 2010 do 2012 roku.

Oba analizowane kryteria cechują się tendencją wzrostową: obroty w badanych latach ukształtowały się na poziomie 43,3 mln zł (2010 rok), 48,4 mln zł (2011 rok) i 68 mln zł (2012 rok). Z kolei liczby wylicytowanych obiektów wyniosły kolejno 3886 (rok 2010), 5384 (rok 2011) oraz 6630 (rok 2012). Tym samym okres 2011-2012 okazał się być dynamicznym powrotem na ścieżkę wzrostu, przypominając lata 2006-2008, w trakcie których na polskim rynku aukcyjnym wylicytowano dzieła za rekordowe 68 mln zł<sup>46</sup>.

Tabela 1. Zestawienie obrotów i liczby wylicytowanych obiektów na polskim rynku aukcyjnym dzieł sztuki w latach 2010-2012

	2010 rok	2011 rok	2012 rok
obroty wg cen sprzedaży (w mln zł)	43,3	48,4	68
liczba wylicytowanych obiektów	3886	5384	6630

Zródło: opracowanie własne na podstawie: M. Gajewski, *Sztuka odporna na...*, op. cit., s. 23-25.

W celu zbadania kondycji polskiego rynku aukcyjnego dzieł sztuki w okresie 2011-2013 poniżej dokonano analizy zestawień pierwszych, drugich oraz trzecich kwartałów poszczególnych lat tego przedziału czasowego. Każdy z kwartałów został rozpatrzony pod czterema kątami: obrotów w mln zł (według cen sprzedaży), liczby przeprowadzonych aukcji, liczby wylicytowanych obiektów oraz pod kątem procenta sprzedanych dzieł.

Tabela 2. Zestawienie pierwszych kwartałów polskiego rynku aukcyjnego dzieł sztuki w latach 2011-2013

	1. kwartał 2011	1. kwartał 2012	1. kwartał 2013
Obroty w mln zł (wg cen sprzedaży)	8,7	15,8	13,7

45 Raport Rynek sztuki. Sztuka rynku, Deloitte, kwiecień 2013, s. 9.

46 M. Gajewski, *Sztuka odporna na kryzys – podsumowanie 2012 roku na aukcjach dzieł sztuki w Polsce*, Magazyn PROFIT Journal 2013, nr 1, s. 23-25.

Liczba aukcji	21	26	27
Liczba wylicytowanych obiektów	722	1180	1241
Wylicytowany procent oferty	30,9%	37,2%	41,4%

Źródło: M. Gajewski, *Polski rynek w oczach...*, op. cit., s. 227.

Analizując dane pierwszego kwartału 2013 roku (tabela 2.) można wysunąć tezę o dobrej kondycji rynku. W porównaniu z analogicznym okresem roku 2012 obroty zmniejszyły się z 15,8 mln zł do 13,7 mln zł (można to powiązać z sytuacją mniej licznej oferty aukcyjnej), lecz wciąż są zdecydowanie wyższe niż w roku 2011 (8,7 mln zł). Liczba aukcji pierwszych kwartałów charakteryzuje się tendencją wzrostową i wyniosła kolejno: 21 (2011 rok), 26 (2012 rok) oraz 27 (2013 rok). Tendencja ta przejawia się również w sferze dwóch pozostałych kryteriów: liczba wylicytowanych obiektów wyniosła 722 w roku 2011, 1180 w roku 2012 oraz 1241 w roku 2013, zaś wylicytowany procent oferty ukształtował się na poziomie 30,9% (2011), 37,2% (2012) i 41,4% (2013)<sup>47</sup>.

W drugim kwartale 2013 roku wszystkie badane parametry rynku uległy podwyższeniu (tabela 3.). Zestawienie obrotów z analogicznym okresem roku 2012 pokazuje wzrost o 9,4% (z 12,7 mln zł do 13,9 mln zł), liczba aukcji wzrosła w tym czasie o 43,3% (z 30 do 43), zawarte transakcje powiększyły się o 40,7% (z 1408 do 1981). Rozbudowująca się oferta aukcyjna, rekordowy odsetek wylicytowanych prac (42,5%) oraz aktywizacja uczestników rynku sprawiły, że liczba dzieł sztuki wylicytowanych w ciągu pierwszej połowy roku była największa w historii<sup>48</sup>.

Tabela 3. Zestawienie drugich kwartałów polskiego rynku aukcyjnego dzieł sztuki w latach 2011-2013

	2. kwartał 2011	2. kwartał 2012	2. kwartał 2013	zmiana vs. 2012
Obroty w mln zł (wg cen sprzedaży)	10,3	12,7	13,9	+9,4%
Liczba aukcji	35	30	43	+43,3%
Liczba transakcji	1494	1408	1981	+40,7%

Źródło: M. Gajewski, *Udany kwartał*, op. cit., s. 161.

47 M. Gajewski, *Polski rynek w oczach świata*, *Art & Business* 2013, nr 5, s. 227.

48 M. Gajewski, *Udany kwartał*, *Art & Business* 2013, nr 9, s. 160-161.

Tabela 4. Zestawienie trzecich kwartałów polskiego rynku aukcyjnego dzieł sztuki w latach 2011-2013

	3. kwartał 2011	3. kwartał 2012	3. kwartał 2013	zmiana vs. 2012
Obroty w mln zł (wg cen sprzedaży)	4,1	5,3	5,7	+7,5%
Liczba aukcji	21	19	20	+5,3%
Liczba transakcji	889	1478	895	-39,4%
Procent sprzedanych obiektów	36,8%	50%	37,8%	-12,2 pkt proc.

Źródło: M. Gajewski, Zielony październik, op. cit., s. 183.

W trzecim kwartale 2013 roku (tabela 4.) wylicytowano znacznie mniej prac niż w analogicznym okresie roku ubiegłego (spadek o 39,4% z 1478 do 895 transakcji). Mimo to obroty uległy wzrostowi o 75%, powodu czego upatruje się w sprzedaży dzieł poważanych i wysoko wycenianych artystów. Z kolei spadek procentu sprzedanych obiektów o 12,2 pkt proc. (z 50% w 3.kwartale 2012 roku do 37,8% w 3. kwartale roku 2013) jest efektem zorganizowania w 2012 roku dwóch tzw. aukcji wyprzedazowych z bardzo obszerną ofertą katalogową, zawierającą przede wszystkim przedmioty relatywnie tanie<sup>49</sup>.

## Zakończenie

Według Capgemini można zaobserwować tendencję wzrostu znaczenia inwestycji, w których wygenerowanie zysku to tylko jedna z motywacji – nie mniej istotna jest realizacja pasji i misji. Dzieła sztuki, określane jako jedna z najbardziej dynamicznie ewoluujących podgrup rynku inwestycji emocjonalnych, stanowią znaczący składnik współczesnego portfela inwestycyjnego<sup>50</sup>.

W czasach niestabilności na światowych rynkach finansowych, istotna jest ich pożądana odporność na inflację oraz potencjał do osiągnięcia relatywnie wysokich stóp zwrotu. Analiza polskiego i globalnego rynku dzieł sztuki wskazuje na ich obecną dobrą kondycję, zachęcając tym samym kolejne pokolenia inwestorów do takiej a nie innej opcji lokowania kapitału.

49 M. Gajewski, Zielony październik, Art & Business 2013, nr 11, s. 182-183.

50 M. Gajewski, Bezpiecznie, bo..., op.cit., s. 173.

## Bibliografia

- ANSON M.J.P., *Handbook of Alternative Assets*, New Jersey: John Wiley&Sons 2006.
- BOROWSKI K., *Inwestycje alternatywne a strategię banków inwestycyjnych*, [w:] *Współczesna bankowość inwestycyjna*, (red.) A. Szelałowska, Warszawa: CeDeWu 2009.
- DĘBEK K., Tylko sztuka cię nie oszuka, „Forbes” 2013, nr 8.
- DZIUBA D. T., *Handel aukcyjny. Rynki – metody – technologie*, Warszawa: Difin 2008.
- GABRYELCZYK K., Kurek M., Nowak M., Pacanowska A., *Wealth management [w:] Private asset & Wealth management. Nowe instrumenty i usługi finansowe*, (red.) K. Gabryelczyk, Warszawa: C.H. Beck 2009.
- GAJEWSKI M., Bezpiecznie, bo alternatywnie, „Art & Business” 2013, nr 9.
- GAJEWSKI M., Chcesz inwestować? Inwestuj w sztukę, „Art & Business” 2013 nr 10.
- GAJEWSKI M., Dwa trendy w art banking, <http://www.artbiznes.pl/index.php/dwa-trendy-w-artbankingu/>, (dostęp: 3.12.2013 r.).
- GAJEWSKI M., Polski rynek w oczach świata, „Art & Business” 2013, nr 5.
- GAJEWSKI M., Sztuka odporna na kryzys – podsumowanie 2012 roku na aukcjach dzieł sztuki w Polsce, „Magazyn PROFIT Journal” 2013, nr 1.
- GAJEWSKI M., Udany kwartał, „Art & Business” 2013, nr 9.
- GAJEWSKI M., Zielony październik, „Art & Business” 2013, nr 11.
- GOLIŃSKI T., *Rynek wina i sztuki [w:] Tradycyjne i alternatywne inwestycje finansowe w świetle kryzysu finansowego. Wybrane zagadnienia*, U. Ziarko-Siwiek (red.), CeDeWu, Warszawa 2012.
- Katalog aukcyjny Domu Aukcyjnego Rempex – 199 aukcja dzieł sztuki i antyków 20.11.2013 r., Warszawa: REMPEX Sp. z o.o. 2013.
- LABUZIŁ M, OLAK A., *Europejska Unia. Wybrane Temy. Stowarzyszenie „EDUKACJA NAUKA ROZWÓJ” Ostrowiec Św.* 2013.
- MIKITA M., PEŁKA W., *Rynki inwestycji alternatywnych*, Warszawa: Poltext 2009.
- OPOLSKI K., POTOCKI T., ŚWIST T., *Wealth management. Bankowość dla bogatych*, Warszawa: CeDeWu 2010.
- SOKOŁOWSKA E., *Alternatywne formy inwestowania na rynku papierów wartościowych*, Toruń: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika 2010.
- Report Art & Finance Report 2011, Deloitte, ArtTactic, grudzień 2011.
- Report World Wealth Report 2012, Capgemini and RBC Wealth Management.
- Report Rynek sztuki. Sztuka rynku, Deloitte, kwiecień 2013.
- TYRAŁA P., OLAK A., *Prakseologia w edukacji dla bezpieczeństwa. AMELIA Rzeszów* 2012.

## Strony Internetowe

- [http://mfiles.pl/pl/index.php/Thorstein\\_Veblen](http://mfiles.pl/pl/index.php/Thorstein_Veblen), (dostęp: 2.12.2013 r.).
- <http://www.stilnovisti.pl/?m=sztuka>, (dostęp: 2.12.2013 r.).

<http://aukcjahlenderska.rempex.com.pl/pl/pages/jak-kupic>, (dostęp: 3.12.2013 r.).

<http://wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestowanie-w-sztuke>, (dostęp: 2.12.2013 r.)

Raport Rynek sztuki na świecie, Wealth Solutions S.A., [http://wealth.pl/upload/raport\\_rynek\\_sztuki\\_na\\_swiecie.pdf](http://wealth.pl/upload/raport_rynek_sztuki_na_swiecie.pdf), (dostęp: 3.12.2013 r.).

Dr Paweł DZIEKAŃSKI

Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach, Instytut Ekonomii i Administracji.

Mgr Izabella STĄPOR

Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach, Wydział Zarządzania i Administracji, Instytut Ekonomii i Administracji.