

УДК 330.3:7.04

**Т. В. Момот,
Д. Т. Момот**

ОЦІНКА РІВНЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ НА РИНКУ АРТ-ІНДУСТРІЇ

Розроблено аналітико-прикладне забезпечення оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії, що ґрунтується на застосуванні багатокритеріального підходу до оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії з врахуванням ризикованості зовнішнього і внутрішнього середовища, що сприяє забезпеченню запобігання та усуненню впливу загроз і дестабілізуючих чинників на інтереси усіх груп стейкхолдерів ринку арт-індустрії.

Встановлено, що багатокритеріальний підхід до оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії базується на розрахунку комплексного показника рівня фінансово-економічної безпеки шляхом здійснення багаторівневої інтеграції, що дає змогу синтезувати

сукупність неформалізованих параметрів, що визначають рівень інвестиційного клімату в країні, інвестиційної привабливості ринку арт-індустрії, інвестиційної привабливості арт-об'єкта, активність художника та формалізованих параметрів оцінки вартості об'єкта. Здійснено апробацію аналітико-прикладного забезпечення оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії на прикладі обраних арт-об'єктів.

Ключові слова: *фінансово-економічна безпека, інвестиційні стратегії на ринку арт-індустрії, інфраструктура арт-ринку, предмети мистецтва інвестиційної якості, оцінки ризиків інвестування, сегментний аналіз ринку арт-індустрії, оцінки вартості предметів мистецтва інвестиційної якості.*

Постановка проблеми. Швидкий економічний розвиток в умовах глобалізації призводить до розширення інвестиційної культури. Очевидно, що щораз більше людей задумуються над безпекою інвестування, переглядають свої інвестиційні портфелі та диверсифікують його різними інвестиційними інструментами для мінімізації ризиків та максимізації прибутковості інвестицій. Одним з таких інструментів є арт-інвестування.

Проте розв'язання проблеми попередження та нейтралізації загроз фінансово-економічній безпеці арт-інвестування щодо обґрунтування інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії остаточно не завершено й потребує застосування сучасного інструментарію інформаційно-аналітичного забезпечення. Більшість інвесторів продовжують інтуїтивно приймати інвестиційні рішення за власним досвідом. Таким чином, теоретико-методичне та прикладне значення вирішення окресленої проблеми зумовило актуальність заданої теми.

Стан дослідження. Арт-інвестування є одним з основних видів розміщення капіталу у творах мистецтва та альтернативним видом інвестиційної діяльності, що здійснюється з метою отримання грошового та негрошового прибутку у разі наявності у потенційного інвестора вільного капіталу. Вивчення досліджень в сфері арт-інвестування свідчить, що дослідники оцінюють цей інвестиційний інструмент суперечливо.

Скажімо, В. Баумол (W. Baumol, 1986) стверджує, що ціни на твори мистецтва є стохастичними, принаймні частково є результатом випадкового процесу: високі прибутки та високі втрати можливо отримати під час інвестування в мистецтво на короткий термін, водночас прибуток може бути близьким до нуля в довгостроковій перспективі [1; 2]. У дослідженнях Б. Фрей та В. Поммерехне (B. Frey та W. Pommerehne, 1989), що є послідовниками В. Баумола, доведено,

що картини французьких імпресіоністів та старих майстрів протягом періоду, який досліджується з 1653 по 1987 рр., характеризуються дуже високою віддачею інвестицій.

За оцінками вчених, річний дохід від інвестицій у картини на той час становив близько 1,5%, а довгострокова інвестиційна прибутковість – 3% на рік. Б. Фрей і Р. Кюні (B. Frey і R. Cueni, 2013) акцентують на тому, що інвестиції в твори мистецтва генерують і фінансовий, і емоційний («spiritual» return) ефект від володіння предметами мистецтва інвестиційної якості. Дж. Мей та М. Мозес (J. Mei та M. Moses, 2002, 2005) підтримують інвестиції в мистецтво та доводять, що інвестування в предмети мистецтва є набагато вигіднішим порівняно з облігаціями з фіксованою процентною ставкою, однак предмети мистецтва поступаються в прибутковості акціям; предмети мистецтва мають нижчу волатильність і слабшу кореляцію з іншими активами; прибутковість найдорожчих предметів мистецтва залишається нижче середнього значення по ринку (це твердження суперечить тому постулату, що необхідно інвестувати в найдорожчі твори, які дозволяє бюджетне обмеження інвестора), і в довгостроковому періоді найдорожчі предмети мистецтва приносять менший прибуток, ніж інвестиції в середні і нижні цінові сегменти арт-ринку; на ринку предметів мистецтва порушено закон єдиної ціни [2; 3; 4; 5]. Д. Мей та М. Мозес дослідили вплив оціночної вартості (estimate) на ціну придбання (purchase price) для аукціонних торгів. Здобуто такі результати: естимейт впливає на ціну придбання, такий вплив є позитивним, адже естимейти часто є завищеними (враховуючи, що аукціонні будинки є зацікавленими у отриманні високих комісійних) – все це призводить до зниження прибутковості предметів мистецтва верхнього цінового сегмента в довгостроковій перспективі.

Згідно з Д. Якутіс (D. Jakutis, 2013), дохідність інвестицій у мистецтво важко передбачити, враховуючи суттєвий вплив тенденцій моди, але за даними статистики ці інвестиції окупаються у дев'яти випадках з десяти [6].

Проте зростаюча кількість учасників арт-ринку протягом останнього десятиліття адекватно оцінює ризики, пов'язані з арт-ринком. Нові технології та інновації, а також спеціалізовані послуги, такі як арт-банкінг, значно сприяють забезпеченню прозорості ринку та прогнозуванню потенційної інвестиційної цінності предметів мистецтва. За даними проведених досліджень, інвестиційний ризик на арт-ринку може розраховуватися і ним можна ефективно керувати.

Метою статті є розробка теоретико-методичних положень та обґрунтування практичних рекомендацій щодо формування аналітико-

прикладного забезпечення оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії.

Виклад основних положень. Оцінка рівня забезпечення фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії базується на обґрунтованому виборі ключових параметрів та їх інтеграції в єдину систему.

Ґрунтуючись на систематизації підходів до оцінки вартості предметів мистецтва інвестиційної якості, пропонується рівень фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії здійснювати із застосуванням багатокритеріального підходу до оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії, що дає змогу визначити комплексний фінансово-економічний показник шляхом здійснення багаторівневої інтеграції, що дозволяє синтезувати сукупність неформалізованих параметрів та формалізованих параметрів, а саме:

1) параметри, що характеризують ризикованість зовнішнього середовища здійснення інвестиційної діяльності на рівні:

- оцінки інвестиційного клімату в країні;
- оцінки інвестиційної привабливості ринку арт-індустрії;

2) параметри, що характеризують ризикованість внутрішнього середовища, включаючи такі компоненти:

- компоненти інвестиційної привабливості арт-об'єкта;
- компоненти активності художника;
- компоненти оцінки вартості арт-об'єкта.

Характеристики параметрів оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії наведено на рисунку 1.

Модель ґрунтується на структурі агрегованого рейтингу оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії (ART_{fes}).

Алгоритм розрахунку агрегованого рейтингового показника оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії із використанням матричного моделювання здійснено за такою послідовністю:

1. Формування матриць оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії. Матрична форма подання результатів забезпечує зручність і прозорість в інтерпретації отриманих результатів. Підсумкова матриця E ($n * m$): $n = 5$ – кількість рядків, визначається числом інтегральних компонент матриці оцінки фінансово-економічної безпеки, $m = 3$ – кількість стовпчиків матриці, визначається кількістю об'єктів дослідження.

Зовнішнє середовище міжнародна сфера	Сфера ринку арт-індустрії	Внутрішнє середовище	Активність художника	Оцінка предмета мистецтва
Індекс економічної свободи країни	Індекс повторних продажів Мея-Мозеса	Ціновий діапазон	Інформаційна активність	Ціна
Індекс глобальної конкурентоспроможності країни	Індекс сучасного мистецтва	Термін володіння	Історія виставок	Ім'я та національність автора
Динаміка рівня тіньової економіки країни	Artprice Indexes	Наявність робіт в колекціях, музеях	Участь у конкурсах, резиденціях і грантових програмах	Ліквідність і ширина ринку робіт автора
Індекс сприяння корупції	Порівняння індексу WAAI з індексом S/P	Належність вибраної роботи до серії	Прив'язка до галереї фронтмена	Контекстна вартість
Рівень інфляції	Середньорічний темп зростання галузі	Ім'я художника у списку TOP- 500	Наявність аукціонних продажів	Розмір картини
	Коливання рентабельності галузі	Фізичний стан	Присутність на вторинному ринку	Період створення
		Легальність	Згадування у ЗМІ	Вік художника
		Оригінальність	Репутація серед експертів	Сюжет картини
		Наявність документів для транспортування		Премія за ірраціональність
				Провенанс-ризик

Рис. 1. Структура параметрів оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії за багатокритеріальним підходом

2. За розробленою шкалою для кожної інтегральної компоненти встановлюємо кількість балів за шкалою від 0 до 2. Відповідно до результатів розрахунку суми елементів матриці визначається агрегований рейтинг оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії (ART_{fes}).

3. Максимальна величина рейтингу для окремого арт-об'єкта дорівнює сумі балів загальної кількості компонент, що беруться до розгляду ($ART_{fes\ max} = 80$).

4. Інтерпретація отриманих результатів дала змогу визначити вплив результуючих компонент на рівень оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії.

5. Сформовано сукупність неформалізованих параметрів, що визначають рівень ризикованості середовища інвестиційної діяльності за такими компонентами: оцінки інвестиційного клімату в країні, оцінки інвестиційної привабливості ринку арт-індустрії та параметри, що характеризують ризикованість внутрішнього середовища: компоненти інвестиційної привабливості арт-об'єкта; компоненти активності художника; компоненти оцінки вартості арт-об'єкта.

6. З використанням графічного підходу здійснюємо проектування профілю фінансово-економічної інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії.

7. За результатами проведеної оцінки об'єкти арт-інвестування класифікуються за групами (див. табл.), запропонованими автором. Для кожної групи арт-об'єктів пропонується відповідно до отриманого інтегрального показника оцінки фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії обрати інвестиційну стратегію.

Таблиця

Класифікація об'єктів арт-інвестування за групами ризику

Група ризику арт-інвестування	Параметри оцінки рівня фінансово-економічної безпеки ART_{fes}	Стратегія арт-інвестування
Арт-об'єкт високого інвестиційного ризику	ART_{fes} менше 30	Стратегія продюсування
Арт-об'єкт середнього інвестиційного ризику	ART_{fes} в межах 49–30	Стратегія продюсування
Арт-об'єкт низького інвестиційного ризику	ART_{fes} в межах 80–50	Стратегія колекціонування

Апробацію аналітико-прикладного забезпечення оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії запропоновано здійснити на прикладі окремих арт-об'єктів інвестування. Було обрано такі твори мистецтва:

1. Жан-Мішель Басквіт «Джим Кроу» (Jean-Michel Basquiat «Jim Crow», 1986) – перше місце у списку «ТОР – 10 найбільших продаж, зареєстрованих у 2017 році»;

2. Паркер Іто «Струменево фарбування #6» (Parker Ito «Inkjet Painting #6», 2013) – останнє місце у списку «Топ-5 капітальних втрат у 2017 році»;

3. Олександр Ройтбурд «Григорій Сковорода в саду божественних пісень» (2017) – картина, представлена на виставці «Галантна доба Просвітництва», що проходила у 2017 році в галереї ТОВ «Арт-Юкрейн». Олександр Ройтбурд вважається одним із найуспішніших художників України за загальним обсягом продажів, тому було обрано само його картину.

Графічно отримані результати оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії наведено на рисунку 2.

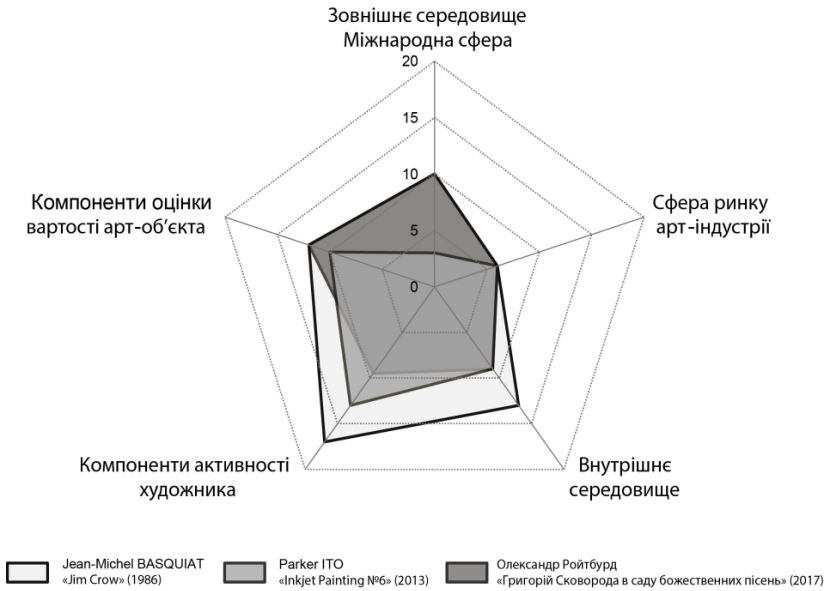


Рис. 2. Радар компонент профілю оцінки рівня фінансово-економічної безпеки обраних для дослідження арт-об'єктів для вибору інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії

Висновки. Розроблена система параметрів та шкала оцінки рівня фінансово-економічної безпеки інвестиційних стратегій на ринку арт-індустрії на практиці доводить, що стан зовнішнього середовища інвестиційної діяльності та міжнародної сфери України нівелює усі позитивні показники українських художників порівняно з американськими або європейськими авторами. А саме йдеться про індекс економічної свободи країни (за рейтингом The Heritage Foundation), індекс глобальної конкурентоспроможності країни (за даними Всесвітнього економічного форуму), динаміка рівня тіньової економіки країни, % до ВВП та індекс CPI (індекс сприяння корупції). Стан макроекономіки України є головною перешкодою на шляху збільшень інвестицій в українське мистецтво і робить відомих, визнаних та популярних художників України менш привабливими для вкладання коштів за посередніх американських з непрозорою репутацією.

Очевидно, що компенсаторні функції можуть викликати активність художника у локальних та за можливості міжнародних ЗМІ, пошук міжнародних партнерів галерей або дилерів, участь у аукціонних

продажах та роботах у діапазоні популярних сюжетів, форматів, медіа і широкого «тематичного» ринку з високою ліквідністю потенціально-го продажу робіт. Подібна ситуація свідчить про нерозвинену систему посередників та представників арт-індустрії, таких як галереї та арт-дилери, які сьогодні не здатні забезпечити просування мистців у глобальному баченні. Це виражається в наданні переваги ситуативним, локальним продажам «в інтер'єр» замість активного генерування контенту для ЗМІ, представлення художників на міжнародних ярмарках та, як результат, продажів у відомі колекції.

Важливим аспектом є і нерозвиненість кола арт-експертів, критиків, журналістів орієнтованих на візуальні мистецтва. Через це якість матеріалів у ЗМІ не є задовільною. Новини про мистецтво малоцікаві популярним телеканалам та новинним ресурсам і майже не здатні сформуванати тренд на зацікавленість візуальними мистецтвами або популяризувати художника серед широких верств населення. Як наслідок маємо ускладнені умови для отримання балів за кількістю уваги ЗМІ.

Альтернативними можливостями просування художника залишаються соціальні медіа та лідери думок – прихильники творчості художника.

1. Anne-Kathrin Last. The Monetary Value of Cultural Goods: A Contingent Valuation Study of the Municipal Supply of Cultural Goods in Lueneburg, Germany, University of Lüneburg Working Paper Series in Economics. 2007. № 63. October. ISSN 1860–5508. URL: https://www.leuphana.de/fileadmin/user_upload/Forschungseinrichtungen/ifvwl/WorkingPapers/wp_63_Upload.pdf. – Назва з титул. екрану.

2. Baumol W. J. Unnatural Value: or Art Investment as a Floating Crap Game. *American Economic Review*. 1986. Vol. 76. № 2. P. 10–14.

3. Frey B. S. Pommerehne W. W. Art Investment: An Empirical Inquiry. *Southern Economic Journal*. 1989. Vol. 56. № 2. P. 396–409.

4. Frey B. S., Cueni R. Why invest in art? *The Economists' Voice*. 2013. Vol. 10. № 1. P. 1–6.

5. Mei J., Moses M. Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces. *American Economic Review*. 2002. Vol. 92. № 5. P. 1656–1668.

6. Jurevičienė D., Savičenko J. Art Investments for Portfolio Diversification. *Intelektinė ekonomika*. 2012. Vol. 6. № 2 (14). P. 41–56.

Momot T. V., Momot D. T. Evaluation of the level of financial and economic security of investment strategies on the market of art-industry

The analytical and applied analysis of the level of financial and economic security of investment strategies in the art industry market based on the application

of a multi-criteria approach to assessing the level of financial and economic security of investment strategies in the art industry market, taking into account the riskiness of the external and internal environment, contributes to the provision of preventing and eliminating the effects of threats and destabilizing factors on the interests of all groups of stakeholders of the art industry market. The multicriterion approach to assessing the level of financial and economic security of investment strategies in the art industry market is based on the calculation of a comprehensive indicator of the level of financial and economic security through the implementation of multilevel integration, which allows to synthesize a set of unformalized parameters that determine the level of investment climate in the country, investment attractiveness of the art market -industry, investment attractiveness of the art object, artist activity and formalized parameters for valuing the object . The approbation of analytical and applied assessment of the level of financial and economic security of investment strategies in the art industry market is carried out on the example of chosen art objects.

Key words: *financial and economic security, investment strategy in the art industry, infrastructure of the art market, art investment quality, risk assessment, investment segment market analysis art industry, valuation art objects investment quality, analytics-applied software to assessing the level of financial and economic safety.*

Стаття надійшла 6 червня 2018 р.