

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Проблематика стоимостной оценки предметов искусства

Научный руководитель – Тазихина Татьяна Викторовна

Гребенькова Дарья Васильевна

Аспирант

Финансовый университет, Финансово-экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: daryagrebenkova@mail.ru

В 2018 году оцениваемый объем рынка предметов искусства и коллекционирования составил 1,74 трлн долл. США (2016 год: 1,62 трлн долл. США). На долю США, Европы и Азии приходится соответственно 36%, 23% и 21% рынка предметов искусства и коллекционирования. Российский рынок существенно отстает от топ-3 и по итогам 2018г. составлял лишь 2% от всего рынка с общей стоимостью 33 млн. долл (см. диаграмму 1).

По состоянию на 2019 год оцениваемый объем действующих кредитов, выданных под залог предметов искусства, составлял 21-24 млрд долл., т.е. общее соотношение долга к рыночной стоимости всех объектов, торгуемых в мире, всего 1%, в то время, как только в США в начале 2019 г. рыночное отношение долга к собственному капиталу по всей промышленности составило 56%, а по общей розничной торговле в среднем 21%.

Согласно последним исследованиям Deloit из отчета «финансы и искусство», представленного на форуме Private Capital Forum, 69% опрошенных коллекционеров, указали, что хотели бы использовать активы своей арт-коллекции для получения кредита под залог (57% в 2017 году); 59% опрошенных специалистов в сфере искусства, указали кредитование под залог предметов искусства, в качестве наиболее актуального вида услуг; но только 16% банков, работающих с частным капиталом, сообщили о том, что они планируют заняться этой областью кредитования в ближайшие двенадцать месяцев. По мнению банковского сектора, основными трудностями для работы на этом рынке являются:

- Отсутствие оценки стоимости произведений искусства - 63% (71% в 2017 году);
- Сложность оценки рисков - 71% (71% в 2017 году);
- Недостаточная ликвидность арт-рынка - 66% (73% в 2017 году);
- Недостаточное регулирование - 61% (71% в 2017 году).

Основным потребителем оценки стоимости предметов искусства для кредитования очевидно являются банки. Как видно из диаграммы ниже на их долю приходится порядка 85% финансирования от общего объема ссудных средств по всему миру (см. диаграмму 2). На примере кредитования корпоративного сектора, по аналогии, можно сделать заключение, что основным стоп-фактором является в первую очередь именно оценка залога т.к. залог представляет собой способ обеспечения исполнения обязательств в виде имущества и других объектов гражданских прав.

Одной из перспективных сфер вложения капитала являются предметы изобразительного искусства. Также, как было описано выше, на примере российского рынка, мы видим его ограниченность по сравнению с другими игроками на рынке. В данном контексте оценка будет применена к залому как активу для последующего управления банком и как для актива, которым банк как агента, управляет в соответствии с целями своих клиентов. Основными критериями выбора метода должны быть доступность и прозрачность компонентов инвестиционной оценки, а также эффект для конкретного лица или организации от инвестиционных целей использования объекта оценки.

На сегодняшний день общепринятого фундаментального подхода к оценке инвестиционной стоимости предметов искусства нет. Все методы так или иначе затрагивают рыночную стоимость т.е. наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может

быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции. Рыночная цена в современном теоретическом и практическом подходе к оценке является базой для последующей корректировки цены, а в основе всех методов лежат повторные продажи.

На наш взгляд, наиболее подходящим методом будет модификация модели оценки С. Скатерщикова, который в своей книге «Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства» рассказывает о методе нахождения справедливой цены на предметы искусства.

Автор предлагает рассчитывать цену по формуле: $P = (FV + IP) \times PF$,

где P (price) - расчетная цена предмета искусства; FV (fair value) - справедливая цена предмета искусства; IP (irrational premium) - премия за иррациональность (то самое желание обладать); PF (provenance factor) - провенанс-мультипликатор (который может уменьшать цену работы, если у нее неясный провенанс, она может оказаться реституционной или вдруг объявятся обманутые наследники). «Справедливая цена», по мнению Скатерщикова, формируется на основе информации о сделках с аналогичными произведениями и корректируется в зависимости от важности.

Модель оценки представляется узконаправленной так как исходит из сравнительного подхода к оценке и базируется в последующем в большей степени на текущей цене, которую готов предложить рынок с момента последней транзакции. Дополняющие коэффициенты коррекции рыночной стоимости представлены как корректоры цены на дату оценки, а для оценки инвестиционной стоимости не учитываются ни последующее планирование провенанса картины, ни риски, ни премию за иррациональность во времени, ни тем более эффект от потенциальной передачи предмета искусства в залог банку.

Модель Скатерщикова предлагается взять за основу модификации и адаптации оценки инвестиционной стоимости предметов искусства. При разборе параметров оценки необходимо сделать акцент на инвестиционную стоимость предметов искусства через введение критериев и факторов, которые способны повлиять на оценку в будущем, например, на горизонте планирования до 5 -10 лет, в зависимости от целей предопределяющих последующую историю актива. Например, такими факторами могут быть:

- Архитектура рынка;
- Ожидания клиента;
- Удовлетворенность клиента;
- Готовность платить;
- Известность/узнаваемость арт-продукта;
- Образ идеального выставочного пространства;
- Конкурентный анализ как фактор прогнозного позиционирования;
- Лояльность со стороны заинтересованных сторон;
- Факторы спроса
- Моделирование принятия решений в случае потенциальных рисков;
- Полноценный риск-профайл;
- Вариативность стресс-сценариев в контексте текущего спроса на произведение искусства и др. критерии.

Критерии могут варьироваться в зависимости от задания на оценку. Однако отмечаем, влияние коэффициентов каждого фактора должны быть понятны и обоснованы.

Оценка предметов искусства сталкивается не только с вопросами о подходах к оценке, но и с вопросами о применении стандартов оценки стоимости к предметам искусства как таковым, особенно в российских реалиях. Арт-рынок в современном его понимании существует относительно других рынков совсем недавно и вероятно с ростом потребности в кредитных средствах, к арт-сегменту экономики еще не раз вернуться, и с точки зрения законодательной платформы, и с точки зрения методов оценки.

Источники и литература

- 1) 1.Федеральный закон от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
- 2) 2.Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности (постановление Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 года № 519).
- 3) 3.Скатерщиков С., Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства / С. Скатерщиков, В. Кориневский, О. Яковенко, К. Пихлер, Т. Цимке, Н. Хансен. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. -224 с.
- 4) 4.Гагарин А., Особенности оценки произведений искусства/А.Г. Гагарин// Имущественные отношения в Российской Федерации: Оценка всех видов собственности. - 2006.-№ .- с.61-65.
- 5) 5.Deloitte - международная фирма, предоставляющая услуги в области аудита, консалтинга. [Электронный ресурс]. URL: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/tax/solutions/deloitte-art-finance.html> (дата обращения: 15.02.2020).
- 6) 6.UBS - международный инвестиционный банк, оказывающих арт-услуги. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ubs.com/global/en/our-firm/art/art-collection.html> (дата обращения: 15.02.2020).

Иллюстрации

Объем рынка предметов искусства и коллекционирования в 2018 году
(млрд. долл).

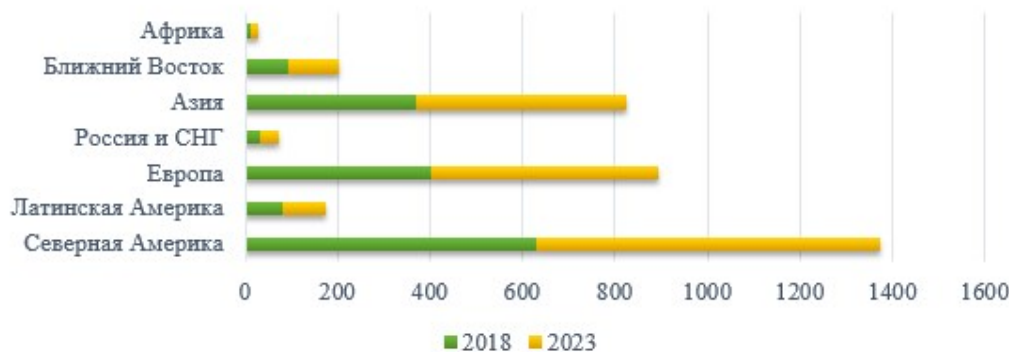


Рис. 1. Объем рынка предметов искусства и коллекционирования в 2018 году

Структура источников кредитования под залог искусства на международном арт-рынке.

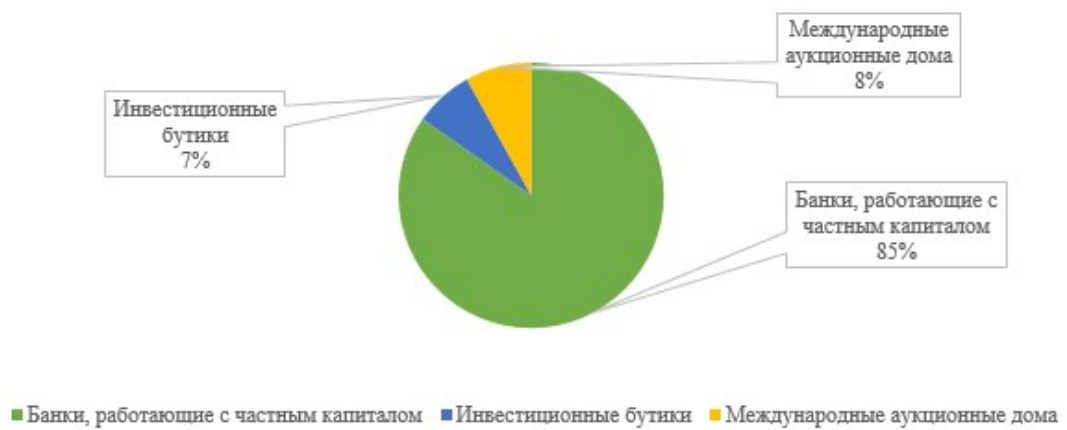


Рис. 2. Структура источников кредитования под залог искусства на международном арт-рынке.