Александра ЛОЗОВАЯ,
заместитель начальника аналитического отдела, «Инвесткафе»

Управляющая компания «Лидер», входящая в топ-20 по размеру чистых активов в управлении, заявила о формировании двух новых фондов, которые будут инвестировать в художественные ценности. Это первый подобный прецедент на российском рынке взаимных инвестиций. ПИФы будут закрытыми: вложить средства в фонд можно будет только на стадии формирования, погасить паи — лишь по окончании срока действия договора доверительного управления фондом. Количество паев будет фиксировано. Формирование фондов на сегодняшний день еще не начато. В настоящем материале мы провели анализ привлекательности вложений в рынок художественных ценностей и попытались дать ответ на вопрос о том, будут ли пользоваться успехом у российских частных инвесторов взаимные фонды, инвестирующие в арт-объекты.

Ван Гог на паях

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ КРУГ ИНВЕСТОРОВ

Типичный портрет инвестора в предметы искусства, по словам экспертов рынка, выглядит так: средний возраст 35–45 лет, высокий уровень доходов и социальный статус. Основные потребности в материальных благах, необходимых для жизни, у этой категории людей удовлетворены. Им также присуши стандартные среднесрочные и долгосрочные вложения (недвижимость, банковские вклады, ценные бумаги, программа по страхованию жизни и т. п.). При этом сохраняется остаток свободных денежных средств, которые хочется вложить во что-то особенное.

Можно констатировать, что деньги, инвестируемые в арт-объекты — это средства, в случае потери которых качество жизни инвестора пострадает в минимальной степени или не пострадает совсем. Такое утверждение сразу существенно ограничивает круг потенциальных инвесторов.

Например, Россия по показателю обеспеченности жильем на человека (22 м^2) в 2–2.5 раза отстает от стран Евросоюза (Великобритания — 62 м^2, Германия — 45 м^2) и более чем в три раза — от США (75 м^2 на человека). По расчету аналитиков, России понадобится около 16 лет, чтобы довести показатель обеспеченности жильем до уровня стран Евросоюза. Грубо говоря, когда большинство россиян не в состоянии обеспечить себя собственным жильем, вопросы инвестирования вообще и в предметы искусства в частности занимают их, наверное, в последнюю очередь. И в ближайшие 10–15 лет ситуация вряд ли существенно изменится.

> «МИНИМАЛЬНЫЙ ПОРОГ ДЛЯ ВХОДА НА РЫНОК ИНВЕСТИЦИЙ В ХУДОЖЕСТВЕННЫЕ ЦЕННОСТИ ЭКСПЕРТЫ ОЦЕНИВАЮТ В $10–50 ТЫС.»

Минимальный порог для входа на рынок инвестиций в художественные ценности эксперты оценивают в $10–50 тыс. Перспективную картину можно приобрести за $5–10 тыс. Но, исходя из принципа диверсификации рисков, лучше вложить средства в несколько работ. Если часть из объектов упадет в цене, рост цен на остальные поможет компенсировать убытки.

Размер минимальной суммы инвестирования вновь идет вразрез с экономическими реалиями нашей жизни. Уровень средней заработной платы россиян в июле 2010 года составил 21 тыс. руб. (примерно $700). Этих денег хватает исключительно для обеспечения базовых потребностей и небольших сбережений «на черный день».

По данным доклада Merrill Lynch и Capgemini «Мировое благосостояние — 2009», в России насчитывалось около 100 тыс. официальных миллионеров. Я думаю, что эти цифры наиболее точно отражают аудиторию потенциальных российских инвесторов в арт-объекты. Но, для верности, условно увеличим

это количество втрое — за счет «неофициальных» миллионеров и увлекающихся людей, которые не входят в круг типичных инвесторов, но активно коллекционируют предметы искусства, не жалея средств. Даже с учетом этого допущения количество потенциальных инвесторов составит всего 0.2% от общей численности населения России — 142 млн человек.

СЛОЖНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Специфику инвестиций в предметы искусства можно охарактеризовать тремя не слишком приятными для инвесторов качествами:

– высокие риски;

– длительный срок инвестирования;

– низкая ликвидность, в том числе связанная с ограничениями на вывоз отдельных художественных ценностей за границу.

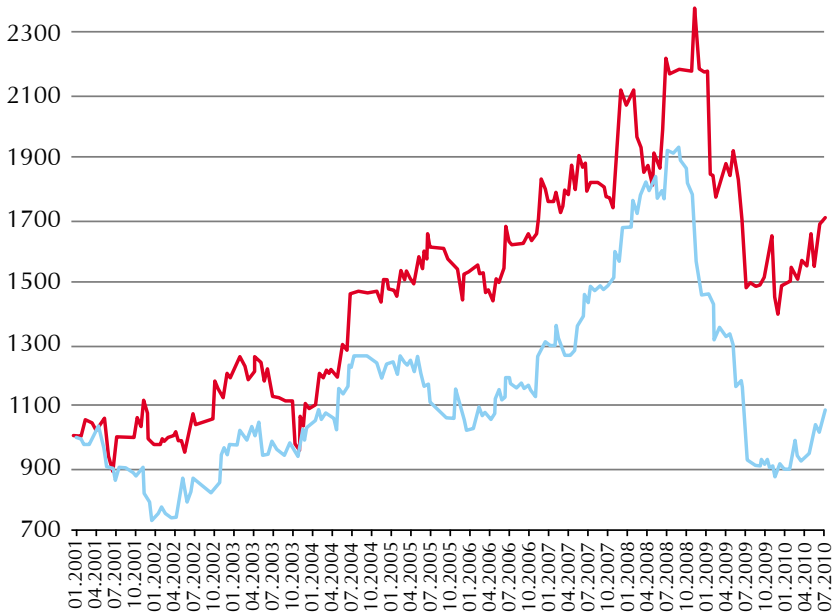
ВЫСОКИЕ РИСКИ

Рынок произведений искусства и предметов старины привлекает инвесторов не только высокими доходами, но и нематериальными выгодами. В частности, статусом обладателя эксклюзивной веши. Наиболее ликвидные предметы искусства — картины, иконы, антиквариат, старинная мебель. Этим предметам присуши два основных вида рисков:

– риск финансовых потерь в случае приобретения подделки;

– риск финансовых потерь в случае, если объект не оправдает ожидания по росту стоимости.

Чтобы свести к минимуму риск приобретения подделки, профессионалы рекомендуют начинающим инвесторам брать консультации у независимых экспертов, желательно нескольких. Такими экспертами являются владельцы и сотрудники галерей искусств и независимые дилеры арт-рынка. Приобретать художественные ценности лучше в тех же галереях, антикварных магазинах, на аукционах. Инвестирование через паевой фонд теоретически снижает затраты инвестора на подтверждение провенанса арт-объекта (истории владения, происхождения, подлинности), поскольку фонд может позволить себе большие расходы на экспертизу, чем частный инвестор. Одновременно ПИФ лишает пайщика нематериальных выгод от владения предметом. Ведь объекты, входящие в фонд, нельзя повесить у себя в гостиной или рабочем кабинете. В лучшем случае ими можно будет полюбоваться на выставке в музее или галерее наравне с остальными посетителями экспозиции.



Источник: ARTinvestment.RU (http://artinvestment.ru/indices/)

Рисунок 1
Индексы ARTIMX profit и ARTIMX profit-RUS (зеленая линия)

Второй вид риска связан с ценообразованием на рынке предметов искусства, которое весьма специфично. Стоимость арт-объекта зависит от техники, жанра, статусности автора, модных тенденций и тому подобного. На рынке «классических активов» все гораздо более определенно: стоимость акций, по большому счету, зависит от способности компании генерировать прибыль, стоимость облигаций — от способности компании обслуживать свои долги. Таким образом, инвестиции в предметы искусства могут окупиться относительно быстро — а могут и вовсе не окупиться, если, к примеру, предмет окажется невостребованным на рынке.

Художница Ольга Шагина считает основными факторами, влияющими на ценность художественного произведения, присутствие других работ автора в крупных музеях или галереях и наличие побед автора в художественных конкурсах. Но и тут существуют оговорки. «На решения как жюри конкурсов, так и закупочных комиссий могут оказывать влияние причины, весьма далекие от чисто художественных. И даже если такие причины отсутствуют — где гарантии, что вкусы сегодняшних знатоков и корифеев совпадут с той оценкой, которую выставит художнику время? Кто, кроме специалистов, помнит сейчас, например, имена победителей Парижского художественного салона

«ИНВЕСТИРОВАНИЕ ЧЕРЕЗ ПАЕВОЙ ФОНД ТЕОРЕТИЧЕСКИ СНИЖАЕТ ЗАТРАТЫ ИНВЕСТОРА НА ПОДТВЕРЖДЕНИЕ ПРОВЕНАНСА АРТ-ОБЪЕКТА, ПОСКОЛЬКУ ФОНД МОЖЕТ ПОЗВОЛИТЬ СЕБЕ БОЛЬШИЕ РАСХОДЫ НА ЭКСПЕРТИЗУ, ЧЕМ ЧАСТНЫЙ ИНВЕСТОР»

> С 2001 ГОДА ПО НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ СРЕДНЯЯ ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ИСКУССТВО СОСТАВИЛА ВСЕГО 0.9% ГОДОВЫХ, В РУССКОЕ ИСКУССТВО — 7.3% ГОДОВЫХ

1863 года, на который не были допущены Мане и Сезанн?» — пишет Ольга Шагина на своем сайте (http://www.shagina.ru/invest.html).

ДЛИТЕЛЬНЫЙ СРОК ИНВЕСТИРОВАНИЯ И НИЗКАЯ ЛИКВИДНОСТЬ

Объекты искусства низколиквидны, в отличие от акций компаний, входящих в состав расчета любого индекса — будь то S&P 500 или индекс РТС. Это означает, что, купив картину Ван Гога сегодня, вы не сможете так же легко и непринужденно продать ее завтра — если вам срочно понадобятся свободные средства. По мнению известного коллекционера Юрия Тюхтина, главы аукционного дома «Совком», минимальный срок инвестирования составляет около пяти лет.

Кроме того, ряд художественных ценностей подпадает под запрет на вывоз за границу. Подробно о перечне объектов, на которые распространяется запрет на вывоз, можно узнать из закона РФ от 15 апреля 1993 года «О вывозе и ввозе культурных ценностей».

ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ДОХОДНОСТЬ ОТ ИНВЕСТИЦИЙ

С помощью семейства индексов ARTIMX, рассчитываемых специалистами портала ARTinvestment.RU, я оценила доходность мирового рынка произведений искусства в целом, а также отдельно русского искусства. Доходность, показываемая индексами, скорректирована с учетом инфляции на текущий момент времени. За базовую точку отсчета взято значение индекса на 1 января 2001 года.

Согласно данным индексов, с 2001 года по настоящее время средняя доходность инвестиций в искусство составила всего 0.9% годовых, в русское искусство — 7.3% годовых. Не слишком впечатляет? Для сравнения, средний рост индекса РТС за аналогичный период составил 107% в год. Естественно, рост индекса РТС не скорректирован с учетом инфляции, но и так ясно, что вложения в акции на длительном периоде оказались гораздо эффективнее, чем инвестиции в предметы искусства.

Существенно заработать на арт-рынке удалось в предкризисные 2006–2007 годы. Доходность вложений в международный арт-рынок составила в эти годы 24% и 29% по индексу ARTIMX profit соответственно, в российское искусство — 17% и 18% по индексу ARTIMX profit RUS соответственно.

Кризисные 2008 и 2009 года характеризуются резким падением цен на рынке художественных ценностей. С пика, достигнутого в августе 2008 года, и до дна ноября 2009 года индекс ARTIMX profit упал на 54%. ARTIMX profit RUS достиг пика несколькими месяцами позже — в ноябре 2008 года. Просадка по российскому индексу была несколько ниже и составила 37%.

С момента достижения дна в ноябре 2009 года по настоящее время наблюдается восстановление рынка. ARTIMX profit по состоянию на июль 2010 года прибавил 24%, ARTIMX profit RUS — 17%. Для сравнения, за аналогичный период индекс РТС вырос всего на 9%. Однако, как показал расчет выше, в долгосрочной перспективе цены на акции росли в среднем быстрее, чем цены на предметы искусства. Я ожидаю, что в перспективе ближайших трех-пяти лет темпы роста цен на предметы искусства замедлятся, тогда как цены акций, напротив, ускорят рост.

ПЕРСПЕКТИВЫ

ПИФы, инвестирующие в арт-рынок — экспериментальное явление в России, направленное на узкую группу лиц. По прошествии более чем пятнадцати лет развития фондового рынка в России количество частных инвесторов по-прежнему остается очень небольшим — по разным оценкам, от 150 до 300 тыс. Объективные факторы — рост финансовой грамотности, увеличение числа торгуемых на биржах компаний, «народные IPO» госхолдингов — указывают на рост аудитории инвесторов в средне- и долгосрочной перспективе.

Инвестиции в ценные бумаги даже сейчас для большинства россиян являются экзотикой. В настоящих условиях для российского инвестора оптимальным является выбор «классических» объектов инвестирования, таких как акции и облигации. Только после того как «частный российский инвестор» станет массовым явлением (что, я думаю, займет еще лет десять), можно будет всерьез говорить об интересе к более сложным инвестиционным инструментам.

В связи с нерыночностью двух новых ПИФов, создаваемых управляющей компанией «Лидер», я могу предположить, что целью их создания является «упаковка» ценных активов в закрытый фонд с целью оптимизации налогообложения. По российскому законодательству ПИФ не признается юридическим лицом и не рассматривается как налогоплательщик. Передача активов в фонд на стадии формирования не вызывает налоговых последствий ни для пайщика, ни для управляющей компании. Налоговые обязательства возникают у пайщика только при погашении паев. Таким образом, если управляющая компания через ПИФ управляет предметами искусства в течение трех-пяти лет, то полученная прибыль не облагается налогом и полностью реинвестируется, что создает больший экономический эффект.

> В ПЕРСПЕКТИВЕ БЛИЖАЙШИХ ТРЕХ-ПЯТИ ЛЕТ ТЕМПЫ РОСТА ЦЕН НА ПРЕДМЕТЫ ИСКУССТВА ЗАМЕДЛЯТСЯ, ТОГДА КАК ЦЕНЫ АКЦИЙ, НАПРОТИВ, УСКОРЯТ РОСТ

400+ УЧАСТНИКОВ ЕЖЕГОДНО!

ВСЕМ ЧИТАТЕЛЯМ СКИДКА 10%*!
При регистрации укажите код BR16CBNAD

САММИТ ФИНАНСОВЫХ ДИРЕКТОРОВ РОССИИ

CFO

THE RUSSIAN CFO SUMMIT

Adam Smith CONFERENCES

7-ая ежегодная конференция Института Адама Смита

САММИТ ФИНАНСОВЫХ ДИРЕКТОРОВ РОССИИ

ГЛАВНАЯ ВСТРЕЧА ВЕДУЩИХ ФИНАНСОВЫХ РУКОВОДИТЕЛЕЙ В РОССИИ

Основной саммит – 26 – 28 октября 2010 г.

Углубленный семинар «Управление рисками казначейства для финансовых директоров» – 25 октября 2010 г.

Мариотт Гранд Отель, Москва

50+ ДОКЛАДЧИКОВ, ВКЛЮЧАЯ:

Дмитрий Анисимов
Заместитель генерального директора по финансам
Почта России

Шамиль Курмашов
Заместитель генерального директора по финансам и инвестициям
Аэрофлот

Олег Лобанов
Вице-президент по финансам и экономике
АВТОВАЗ

Алексей Куличенко
Заместитель генерального директора по финансам и экономике
Северсталь

Андрей Ильин
Директор по финансам и экономике
ЕвроХим

Сара Кейлаарс
Вице-президент по финансам
Shell E&P Russia

Владимир Преображенский
Главный финансовый директор
СУЭК

Дэвид Эггерс
Заместитель генерального директора по экономике и финансам
Лаборатория Касперского

Дмитрий Мильштейн
Финансовый директор
Евросеть

Наталья Горбунова
Финансовый директор
Группа компаний «Русское море»

Александр Лукин
Директор Финансового департамента
Базовый Элемент

Александр Лагутин
Первый заместитель Председателя Правления по финансам
MIRAX GROUP

ОСОБЕННОСТИ САММИТА 2010

- **Гостевую экономическую лекцию 2010 прочтет Сергей Гуриев**, Ректор, **Российская экономическая школа**
- **Гала вечер с награждением лучших финансовых директоров 2010**
- **Отраслевые дискуссии за круглым столом**
- **50+ уникальных примеров корпоративной практики**
- **Интерактивная дискуссия CFO**

PREMIER SPONSOR: KPMG

LEAD SPONSORS: Nordea, SAP

SPONSORS: HSBC The world's local bank, BearingPoint Management & Technology Consultants, RBS The Royal Bank of Scotland, Cisco Capital, Raiffeisen BANK, ING, ФИНЭКСПЕРТИЗА АУДИТОРСКО-КОНСАЛТИНГОВАЯ ГРУППА

EXHIBITORS: Связь Банк, 1С-Рарус

LEAD PUBLICATION: Финанс Business Magazine

ANALYTICAL INFORMATION PARTNER: FINMARKET.RU группа интерфакс

PROFESSIONAL ASSOCIATION OF THE SUMMIT: ACCA

INFORMATION PARTNERS: InvestFunds группа Cbonds, Financial Cbonds Information, Cbonds review, CFO RUSSIA, ALT INVEST cfin.ru, Harvard Business Review, bne businessneweurope, Templeton Thorf, Аналитический банковский журнал, РЦБ Рынок ценных бумаг

*скидка не действительна для лиц, уже зарегистрировавших своё участие в конференции и/или семинарах. Любая из скидок предоставляется только на момент регистрации и не может быть совмещена с другими предложениями по скидкам. Все скидки подлежат дополнительному рассмотрению при регистрации.

Tel. +44 (0)20 7017 7444 | cfo@adamsmithconferences.com | Fax +44 (0)20 7017 7447 | www.cfosummit-russia.com