Автор: Administrator
07.12.2012 20:44 -



«Инвестиции в искусство надежны, прибыльны и не подвержены высокой волатильности. Если посмотреть на динамику последних десятилетий, то индексы арт-рынка росли быстрее и падали медленнее, чем акции компаний из индекса S&P 500», - утверждает Екатерина Александрова, заместитель генерального директора УК «Агана».

Главный «искусственный» индекс - Mei Moses All Art. Он отражает результаты торгов на аукционах Лондона и Нью-Йорка. До 2007 года индекс рос на 20% в год. Во второй половине 2008 года рынок упал, и арт-индекс по итогам года потерял 4,5%. За полный 2009 год он упал еще на 12%

Однако Mei Moses All Art - это общий индекс, отражающий изменение цен на произведения всех художественных направлений. В кризис индекс «просадили» работы современных художников. А вот работы классиков действительно показали себя надежным объектом вложения средств. В этом сегменте упал объем сделок, но не цены. Так что, по мнению специалистов, кризис оздоровил рынок искусства, избавив его от спекулятивных пузырей (см. также «Дорогое, вечное» в «БО» №11, 2010).

В 2010 году темпы роста общего арт-индекса вернулись к докризисным значениям, составив по итогам года 22,2%. Прогнозное значение роста в 2011 году - более 27%.

Наиболее динамичное направление в сфере арт-инвестиций - фотография. Первые специализированные торги были проведены Sotheby’s в 1971 году. Начиная с 2010 года объем продаж фотографий на аукционах увеличился более чем в 10 раз. Даже в 2008-2009 годы спрос на них рос более чем на 5% в год. Регулярные специализированные торги по фотографиям проходят на всех аукционных площадках Европы и США. К 2011 году стоимость 34 работ преодолела рубеж в 1 млн долларов.

Рекорд пока удерживает безымянная работа американского фотографа Ричарда Принса из серии «Ковбой», ушедшая в 2008 году за 3 млн 401 тыс. долларов. На втором месте в этом списке диптих немца Андреаса Гурски «99 центов» (два изображения

стеллажей супермаркета), который в 2007 году был приобретен украинским бизнесменом Виктором Пинчуком за 3 млн 340,5 тыс. долларов. На третьем - произведение еще одного американского мастера Эдварда Стайхена «Лунный свет в пруду», за которое в 2006 году заплатили 2 млн 928 тыс. долларов.

Кстати, к фотографам-миллионерам теоретически можно причислить и российского президента Дмитрия Медведева. Сделанная им фотография кремля в Тобольске была продана на благотворительном аукционе в Санкт-Петербурге за 51 миллион рублей, то есть примерно за 1,7 млн долларов. Эту работу приобрел член совета директоров группы «Илим» Михаил Зингаревич. Впрочем, данный случай нужно рассматривать как особый. Тем более что Дмитрий Медведев, напомним, был соучредителем «Илима».

Колебания цен при сделках с произведениями фотоискусства в мире отражает индекс Artprice Photo Global Index. В 2006 году он вырос на 8,9%, в 2007 году - на 6,6%, зато в 2008 году рухнул сразу на 24,2%, а в течение следующего года снизился еще на 2,6%. По итогам 2010 года индекс подрос на 10,6%, но в январе 2011 года его значение находилось на уровне лета 2004 года. С фотографией дела обстоят примерно так же, как и с картинами современных художников - много спекуляций, повышенная доходность в периоды роста и максимальные риски в моменты разворота рынка.

Групповое фото

Если инвестор не украинский олигарх и не бывший партнер по бизнесу президента России, то наиболее доступный для него способ инвестирования в фотографии - приобретение паев специализированных фондов коллективных инвестиций.

В мире действуют несколько таких фондов. К примеру, Merit Art Photography Fund, зарегистрированный на Каймановых островах. Заявленная стратегия работы - «широко диверсифицированные инвестиции в фотографии классического Нового времени (с 1850-х по 1970-е годы), а также в современные работы». Заявленная цель - «достижение доходности 10-15% годовых с низкой волатильностью вне зависимости от событий на международных финансовых рынках». В период с марта 2008 года по июнь 2011 года накопленная доходность фонда составила 34,8%, или в среднем 10,7% годовых. Неплохо, с учетом кризиса. Текущая доходность приближается к 13,5% годовых.

В России появление арт-фондов стало возможным после вступление в силу 1 января 2010 года приказа ФСФР, разрешающего профессиональным участникам рынка создавать паевые и акционерные фонды для инвестиций в такие ценности, как живопись, скульптура и т.д. Уже в августе 2010 года управляющая компания «Лидер» заявила о начале формирования двух закрытых ПИФов, инвестирующих в произведения искусства. Сообщалось, что стоимость активов фондов «Собрание» и «Собрание. Фотоэффект» превысит 2 млрд рублей, а входной порог составит 3 млн рублей, при этом оплата возможна как деньгами, так и натурой - то есть художественными ценностями.

Одновременно УК «Атланта» сформировала ЗПИФ «Атланта арт», активы которого составили итальянские зарисовки Карла Брюллова, оцененные 31 марта 2011 года в 130,5 млн рублей. В начале апреля паи фонда были выведены на ММВБ. Так в России появился первый биржевой арт-фонд.

Следом на ММВБ появились паи фонда «Собрание. Фотоэффект». Правда, ЗПИФ сменил УК - управление перешло к компании «Агана», входящей в ГК «Алор». Впрочем, с точки зрения проф-участников, ничего принципиально не изменилось, поскольку генеральный директор УК «Лидер» - Анатолий Гавриленко, сын совладельца ГК «Алор» Анатолия Гавриленко. А до 2004 года Анатолий Гавриленко-младший возглавлял УК «Лидер». Кстати, маркет-мейкер ЗПИФа «Собрание. Фотоэффект», обеспечивающий ликвидность паям фонда, - компания «Алор Инвест», также входящая в ГК «Алор». Так что дела семейные.

А вот размеры фонда оказались нешуточными - они были оценены в 14 млрд рублей. Он сразу стал претендентом на звание самого крупного арт-фонда в мире.

Эффектное собрание

По словам Екатерины Александровой (Агана), фонд «Собрание. Фотоэффект» занимается исключительно фотографиями, в него включены около 300 тыс. авторских отпечатков из разных стран мира.

Среди фотографий фонда - редкие дагерротипы Жозефа-Филбера Жиро де Праньи,

работы итальянца Тацио Секкьяроли (личного фотографа Софи Лорен), французского мастера Анри Картье-Брессона, одного из основоположников конструктивизма Александра Родченко и др. В числе раритетов есть фото российского императорского дома, снимки, сделанные личным фотографом королевы Виктории Роджером Фентоном и съемка разрушения храма Христа Спасителя, которую, предположительно, сделали специально для Иосифа Сталина.

Что касается стоимости этих произведений, то некоторые снимки Родченко продавались на аукционах за 200 тыс. долларов, а цена отдельных дагерротипов Жиро де Праньи достигала 1 млн долларов. Стоимость активов фонда оценивает компания «Арт-Консалтинг» - единственный в России оценщик, признаваемый Lloyd's при страховании художественных ценностей.

Планируемая доходность фонда - 12-14% в год, заявляет Екатерина Александрова. Фонд создан на 15 лет. Доходность планируется достигать за счет постепенной распродажи портфеля фонда (примерно по 5% ежегодно) и платы за предоставление коллекций для выставок.

Порог входа для новых инвесторов - 500 тыс. рублей. Владельцы паев могут приобретать новые паи на сумму не менее 3 млн рублей. Управляющая компания взимает management fee в размере 1,5% от СЧА плюс расходы на спецдепозитарий, регистратора, аудитора и оценщика. Предусмотрены success fee - УК получит 10% от прироста СЧА по итогам работы фонда.

Следует отметить, что принцип формирования фонда «Собрание. Фотоэффект» принципиально отличается от стандартных подходов западных артинвестфондов. Последние вначале привлекают средства инвесторов, а затем формируют активы, приобретая произведения искусства на аукционах или в частных сделках. В данном случае фонд сформировался после объединения собраний фотографий анонимных российских коллекционеров.

Не исключено, что данное обстоятельство вкупе с огромными размерами фонда представляют собой дополнительный фактор риска для инвесторов. Проверить такую коллекцию на подлинность - вообще нелегко, а убедиться в добросовестности проверки владельцу паев - и вовсе нереально.

Остановись, мгновенье

Если рассматривать вопрос инвестиций в фотографии только в категориях риска и доходности, оставляя за скобками эмоциональный аспект, то есть серьезные аргументы в пользу покупки паев вместо формирования личной коллекции.

Во-первых, размеры фондов позволяют диверсифицировать вложения и тем самым страховаться от подделок или переоценки работ отдельных мастеров. Собственно, логика аналогичная, как в случае с выбором: купить бумаги «Газпрома» или на те же деньги - паи фонда, инвестирующего в широкий спектр акций.

Во-вторых, управляющая компания предпринимает усилия по повышению стоимости коллекций за счет организации выставочной деятельности, рекламных кампаний и др. Частному инвестору действовать так не по силам.

В-третьих, коллекции нужно хранить с соблюдением определенных правил и условий, что тоже сопряжено с дополнительными хлопотами (хотя фотографии хранить проще, чем с картины).

Наконец, часто можно услышать аргумент в духе «доверьтесь профессионалам!» Вот тут-то как раз заключается проблема, которую в экономической науке называют проблемой «принципал-агент». Существует очень высокий риск недобросовестности агента при следующих условиях:
- несовпадение интересов принципала и агента;
- информационная асимметрия (в пользу агента) в отношении качества выполнения условий контракта;
- несовершенство рынка агентских услуг.

Нетрудно понять, что на арт-рынке уровень указанного риска чрезвычайно высок, так как присутствуют все условия для этого - в первую очередь непрозрачность ценообразования. Говорить о совпадении интересов управляющей компании и инвесторов тоже не приходится, тем более в случае с гигантским фондом «Собрание. Фотоэффект», ежегодный доход от управления которым составляет 210 млн рублей, а будет ли пресловутый апсайд через 15 лет или нет - еще неизвестно. Тем более за это

время вся команда УК может поменяться. Сказанное, разумеется, не означает совета воздержаться от инвестирования в арт-фонды вообще и фонд «Собрание. Фотоэффект», в частности, но риски следует оценивать трезво.

Асват Дамодаран в своей фундаментальной работе «Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов» дает следующие уроки в области вложений в искусство:

«Первый заключается в том, что, хотя искусство и предметы коллекционирования как класс и могут сбалансировать портфель, но для того, чтобы быть успешным в осуществлении этих инвестиций, необходимо тратить значительно больше времени на получение специальных знаний, чем это требуется при финансовых инвестициях. Второй урок состоит в том, что в связи с инвестициями в искусство и предметы коллекционирования следует ожидать значительно более высоких транзакционных издержек, особенно на завершающей стадии рынка. Третий урок: бейсбольные карты и работы старых мастеров надо собирать потому, что это может нравиться, не рассматривая коллекционирование исключительно сквозь призму инвестирования. В этом случае психологические приобретения способны компенсировать стандартную финансовую доходность, которую вы могли бы заработать».

То есть оставлять за скобками эмоциональный аспект, как оговаривалось выше, в случае арт-инвестиций - довольно глупо. Они всегда относились к категории passion investments и должны таковыми оставаться.

Инвестиции же в фотографии - это возможность приобрести не просто произведения искусства, а мгновения истории. И это прекрасно!

«БО» благодарит УК «Агана» за помощь в подготовке статьи и предоставленные репродукции произведений из коллекции фонда «Собрание. Фотоэффект»