

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 376

Zrównoważony rozwój organizacji – odpowiedzialne zarządzanie

Redaktorzy naukowci
Tadeusz Borys
Piotr Rogala
Paweł Skowron



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska

Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja dofinansowana ze środków Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej we Wrocławiu



**Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska
i Gospodarki Wodnej
we Wrocławiu**

Poglądy autorów i treści zawarte w publikacji nie zawsze odzwierciedlają stanowisko WFOŚiGW we Wrocławiu

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-415-8

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:

EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.

ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Wstęp	9
-------------	---

Część 1. W kierunku zrównoważonej organizacji

Tadeusz Borys: Zrównoważony rozwój organizacji – co chcemy lub powinniśmy równoważyć?	13
Grzegorz Hoppe: Zrównoważony rozwój organizacji – tworzenie doskonałości organizacyjnej czy utopia.....	25
Kamila Kuczaj: Czynniki wpływające na poziom jakości życia w miejscu pracy	37
Bazyli Poskrobko: Kreatywność pracowników jako narzędzie kształtowania zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa.....	50
Paweł Skowron: Kategoria ryzyka w koncepcji zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa	64
Magdalena Sławińska: Zrównoważony rozwój a klastry gospodarcze sektora MŚP	80
Sabina Zaremba-Warnke: Marketing zrównoważony jako narzędzie doskonalenia przedsiębiorstwa.....	100

Część 2. Odpowiedzialność w relacjach z interesariuszami

Urszula Bąkowska-Morawska: Analiza doboru partnerów w kreowaniu usług poprzez wykorzystanie map grup strategicznych	115
Grzegorz Biesok: Rekomendacje doskonalenia badań satysfakcji klienta w urzędach administracji samorządowej	127
Anna Dobrowolska: Wpływ głównych interesariuszy organizacji na zarządzanie jakością procesów usługowych	140
Rafał Haffer: Determinanty i następstwa satysfakcji pracowników w świetle teorii pozytywnego zarządzania	152
Monika Jedynak: Specyfika relacji z dostawcami w systemach zarządzania	169
Yuliya Melnyk: Zarządzanie ryzykiem na rynku sztuki.....	185
Elżbieta Studzińska: Lojalność klienta – pojęcie, podział, rodzaje i stopnie.	195
Wioletta Wereda: Orientacja na zaufanie a budowania relacji z interesariuszami w organizacji	216
Izabela Witczak: Odpowiedzialność prawna oraz ekonomiczno-finansowa publicznego szpitala wobec społeczeństwa	233

Część 3. Doskonalenie zarządzania jakością jako przejaw odpowiedzialności organizacji

Małgorzata Asejczyk-Woroniecka: Doskonalenie zarządzania w administracji samorządowej na przykładzie wybranej JST	245
Renata Brajer-Marczak: Dojrzałość procesowa przedsiębiorstw do doskonalenia procesów z perspektywy zdolności organizacji	264
Ewa Czyż-Gwiazda: Business Process Orientation and Quality Orientation interrelationship – survey results	275
Grzegorz Grela: Poprawa jakości i efektywności procesów przedsiębiorstwa poprzez insourcing	292
Piotr Grudowski, Małgorzata Wiśniewska: Six Sigma w małych i średnich przedsiębiorstwach. Puste hasło czy konieczność?	301
Marcin Jakubiec: Analiza i ocena wdrażania i funkcjonowania systemu zarządzania jakością w kontekście rozwoju przedsiębiorstwa	313
Piotr Jedynak: Relacje organizacji z otoczeniem. Perspektywa znormalizowanych systemów zarządzania	323
Romuald Kolman: Doskonalenie wszelkich odmian jakości z wykorzystaniem testów jakościowych	336
Andrzej Kwintowski: Samoocena jako narzędzie doskonalenia	346
Katarzyna Szczepańska: Związki podejścia do zarządzania jakością z teorią interesariuszy	357
Stanisław Tkaczyk, Małgorzata Wierzbicka, Beata Kuźdowicz: Doskonalenie zarządzania budowlanym procesem inwestycyjnym	375
Maciej Urbaniak: Znaczenie narzędzi doskonalenia operacyjnego w budowaniu relacji z dostawcami na rynku B2B	389
Sławomir Wawak: Model oceny jakości zarządzania	395
Małgorzata Wiśniewska, Piotr Grudowski: Wybrane systemy służące bezpieczeństwu w łańcuchu dostaw	405

Summaries

Part 1. Toward sustainable organization

Tadeusz Borys: Sustainable development of organization – are we aware what exactly we want or should consider?	24
Grzegorz Hoppe: Sustainable development of organization – creating organizational perfection or utopia?	36
Kamila Kuczaj: Determinants of quality of work life	49

Bazyli Poskrobko: Creativity of employees as an instrument of shaping the sustainable development of a company	62
Paweł Skowron: The risk category in the concept of sustainable development of enterprise	79
Magdalena Sławińska: SME clusters and sustainable development	99
Sabina Zaremba-Warnke: Sustainable marketing as a tool of enterprise improvement	112

Part 2. Responsibility in relations with stakeholders

Urszula Bąkowska-Morawska: Analysis of partners selection in service creation using strategic groups maps.....	126
Grzegorz Biesok: Recommendations for improvement of customer satisfaction surveys in self-governmental administration offices.....	139
Anna Dobrowolska: The impact of key stakeholders on the management of the quality of service processes	151
Rafał Haffer: Antecedents and consequences of employee satisfaction in the light of positive management theory	168
Monika Jedynek: The specificity of the relation with suppliers in management systems.....	184
Yuliya Melnyk: Risk management on the art market.....	194
Elżbieta Studzińska: Customer loyalty – notion, division, types and degrees	215
Wioletta Wereda: Orientation on trust and building relationships with stakeholders in organizations	232
Izabela Witzak: Legal and economic and financial responsibility of public hospital to the society	242

Part 3. Quality management improvement as an indication of responsibility of an organization

Małgorzata Asejczyk-Woroniczka: Management in territorial administration – case of improvement actions	263
Renata Brajer-Marczak: Business process maturity to improve processes from the perspective of the ability of an organisation	274
Ewa Czyż-Gwiazda: Relacja pomiędzy orientacją procesową a orientacją projakościową – wyniki badań	291
Grzegorz Greła: Improving the quality and efficiency of business processes through insourcing	300
Piotr Grudowski, Małgorzata Wiśniewska: Six Sigma in small and medium-sized enterprises. An empty slogan or necessity?	312

Marcin Jakubiec: Analysis and assessment of introducing and functioning of quality management system in the context of company growth.....	321
Piotr Jedynak: Relations of the organization with the environment. The perspective of standardized management systems.....	335
Romuald Kolman: Improvement of all quality varieties with the application of quality tests.....	345
Andrzej Kwintowski: Self-assessment as an improvement tool.....	356
Katarzyna Szczepańska: Connections of an approach to quality management with stakeholders theory	373
Stanisław Tkaczyk, Małgorzata Wierzbicka, Beata Kuźdowicz: Improvement of management of construction investment	388
Maciej Urbaniak: The role of processes improvement tools in building relationships with suppliers in the B2B market.....	394
Sławomir Wawak: Framework model of quality of management evaluation.	404
Małgorzata Wiśniewska, Piotr Grudowski: Selected systems for the security in the supply chain.....	415

Yuliya Melnyk

Tarnopolski Narodowy Uniwersytet Ekonomiczny
e-mail: yuvmelnyk@gmail.com

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM NA RYNKU SZTUKI

Streszczenie: Aktualnym trendem rozwoju gospodarki światowej, spowodowanym głównie skutkami kryzysu gospodarczego, jest zmiana priorytetów inwestycji międzynarodowych. Za jeden z najbardziej atrakcyjnych dla inwestorów uważany jest rynek sztuki, który z jednej strony, jest efektywnym narzędziem zdywersyfikowania ryzyka na tradycyjnych rynkach, a z drugiej strony – posiada własne ryzyka. Cechą charakterystyczną rynku sztuki jest bardzo wysoka stopa zwrotu z inwestycji, towarzysząca wysokiemu poziomowi ryzyka, spowodowanego przede wszystkim ograniczoną płynnością aktywów artystycznych. Ryzyko inwestowania w sztukę ogranicza możliwości inwestycyjne i potrzebuje skutecznego zarządzania. Celem badawczym jest zidentyfikowanie specyficznych rodzajów ryzyka na rynku sztuki oraz określenie skutecznych narzędzi zarządzania ryzykiem na tym rynku w dzisiejszych czasach. Obiekt badania – ryzyko inwestycyjne na rynku sztuki.

Słowa kluczowe: rynek sztuki, ryzyko inwestycyjne, inwestycje alternatywne, zarządzanie, ubezpieczenie.

DOI: 10.15611/pn.2015.376.13

*Sztuka jest warta tyle,
ile ktoś jest gotów za nią zapłacić.*

Sarah Thornton

1. Wstęp

W warunkach krachu na giełdach, spadku zaufania do tradycyjnych instrumentów finansowych istnieje potrzeba rzetelnego wyboru obiektu inwestycji, dającego możliwość ochrony i zwiększenia zainwestowanego kapitału oraz uzyskania efektu społecznego. Na międzynarodowym rynku inwestycyjnym za jeden z najbardziej dochodowych uważany jest rynek sztuki (*art market*), który obecnie należy do rynków inwestycji alternatywnych. Głównym instrumentem inwestycyjnym na tym rynku jest dzieło sztuki.

K. Borowski wyróżnia kilka przyczyn wzrostu zainteresowania dziełami sztuki w ostatnich latach [Borowski 2013]:

- kryzys finansowy na rynku subprime w latach 2007-2010 (zależność załamań cen na rynku papierów wartościowych i zainteresowania inwestycjami alternatywnymi);

- działalność edukacyjna i promocyjna podmiotów działających na rynku dzieł sztuki oraz wzrost zamożności i wiedzy artystycznej społeczeństwa;
- coraz większy dostęp do narzędzi inwestycyjnych, w tym do rynku sztuki, rozwój infrastruktury rynku sztuki;
- rozwój rynku funduszy inwestycyjnych na rynku dzieł sztuki;
- systematyczny wzrost obrotów na rynku dzieł sztuki;
- wprowadzenie usług *art bankingu* do *private bankingu* i usług w ramach programu *wealth management*.

Jedną z cech charakterystycznych rynku sztuki jest bardzo wysoka stopa zwrotu z inwestycji – od 15 do 1000% w skali roku. Na podstawie znanej zależności między dochodem r i ryzykiem β można stwierdzić, że ryzyka związane z inwestowaniem w dzieła sztuki będą znacznie wyższe niż na rynku tradycyjnych aktywów.

Dlatego celem artykułu jest zidentyfikowanie specyficznych rodzajów ryzyka na rynku sztuki oraz określenie skutecznych narzędzi zarządzania ryzykiem na tym rynku w dzisiejszych czasach.

2. Podstawy teoretyczne

Badania związane z inwestowaniem na rynku sztuki mają charakter interdyscyplinarny i opierają się na wielu teoriach, w tym makroekonomii, mikroekonomii, ekonomii dobrobytu, teorii wyboru publicznego, ekonomii kosztów transakcyjnych i innych w ramach tzw. ekonomii kultury. Analiza ostatnich publikacji wykazała, że formowanie teorii inwestowania na rynku sztuki odbywa się na przecięciu ekonomii kultury i teorii alternatywnych inwestycji. Jednak proces ten jest dość długi i zaczął się dopiero w latach 60. XX w., a do tego sztuka w ogóle nie była uważana za przedmiot badań ekonomicznych. Taki długi okres tworzenia teorii ekonomii kultury związany jest z faktem, że wśród ekonomistów i kulturoznawców istnieją pewne spory i dyskusje. Główną przyczyną powolnego rozwoju teorii naukowych, które uzasadniałyby aspekty inwestycyjne na rynku sztuki, były właśnie te sprzeczności.

Od lat 70. XX w. wśród ekonomistów toczy się naukowa dyskusja, czy sztuka może być uznana za efektywną inwestycję alternatywną. W swojej pracy *Paintings as an investment* R. Anderson [1974] po raz pierwszy w nauce ekonomicznej zauważył, że obrazy mogą być narzędziem inwestycji. Jednak w tym samym czasie Anderson doszedł do wniosku, że w porównaniu z innymi instrumentami inwestycyjnymi i po korekcie o ryzyko sztuka nie jest bardzo atrakcyjną inwestycją, chyba że obejmuje wartość konsumpcji sztuki dla kolekcjonera. Z kolei W. Baumol stwierdził, że tak jak w przypadku rynków finansowych zmiany cen są nieprzewidywalne, nie sposób wybrać z jakimkolwiek stopniem wiarygodności kombinacji dat zakupu dzieł sztuki, które będą generować stopy zwrotu przekraczające koszt alternatywny ich inwestycji [Baumol 1985].

Natomiast N. Buelens i V. Ginsburgh z Université Libre de Bruxelles obalili pesymistyczne wnioski Baumola o niskiej rentowności inwestycji w sztukę, stosując

inne podejście metodologiczne (uwzględniając nie tylko powtarne, ale wszystkie odsprzedaże dzieł sztuki, nawet te, które zostały dokonane ponad 20 lat temu) [Buelens, Ginsburgh 1993]. Naukowcy udowodnili, że większe zyski podczas inwestowania w sztukę nie zawsze łączą się z wyższym ryzykiem. Najważniejszymi wnioskami N. Buelens i V. Ginsburgha dla rozwoju teorii inwestowania w sztukę są następujące spostrzeżenia:

- obrazy mogą oferować duże zyski w długich przedziałach czasowych, osiągając większe zyski niż obligacje;
- obrazy są znacznie mniej płynne niż aktywa papierowe, wymagają specjalnych warunków przechowywania i transportu oraz w dzisiejszych czasach duże koszty ubezpieczenia.

Wnioski Baumola o niższej wydajności takich inwestycji można zaakceptować, biorąc pod uwagę zmianę gustów na rynku sztuki i zachowanie konsumentów w krótkoterminowym okresie.

Następnie M. Moses i J. Mei udowodnili, że sztuka jako obiekt inwestycji ma mniejszą zmienność i niższą korelację z innymi aktywami, dlatego jest mniej ryzykownym i bardzo atrakcyjnym narzędziem dla dywersyfikacji portfela inwestycyjnego [Mei, Moses 2002].

Problemowi korelacji między ryzykiem a dochodem na rynku sztuki poświęcone zostały prace naukowców: B. Freya, E. Eichenbergera [1995], O. Chanel, L. Gerarda-Vareta, V. Ginsburgha [1994], A. Worthingtona, H. Higgs [2004] oraz praktyków na rynku sztuki. Jednakże na Ukrainie funkcje zarządzania ryzykiem na rynku sztuki nie zostały zdiagnozowane przez naukowców, co zwiększa znaczenie tego problemu. Zagadnienie to przybiera na znaczeniu przez fakt, że międzynarodowy rynek sztuki posiada swoje własne specyficzne ryzyko, które nie występuje na innych rynkach inwestycyjnych.

3. Ryzyko inwestowania w sztukę

Ryzyko inwestycyjne inwestycji alternatywnych, w tym inwestycji w sztukę, zależy przede wszystkim od płynności aktywów inwestycyjnych, inflacji, kursów walut. Im większa płynność, tym niższe ryzyko inwestowania. Jedną z cech charakterystycznych dzieła sztuki jako obiektu inwestowania jest właśnie niska płynność obrotu. Niska płynność aktywów artystycznych związana jest z długim horyzontem inwestycyjnym na rynku sztuki. Wycena i sprzedaż dzieł sztuki odbywa się sporadycznie albo w określonych terminach, a nie codziennie, jak w przypadku sprzedaży akcji na giełdzie. Rzadkie dzieła sztuki pojawiają się na aukcjach w trzech przypadkach – śmierć kolekcjonera (*zgon*), rozwód (*zapłata alimentów*) czy bankructwo kolekcjonera (*zadłużenie*). Dlatego rynek sztuki często nazywany jest „rynkiem potrójnego Z”.

Niska płynność dzieł sztuki jest zagrożeniem dla inwestora, któremu trudno sprzedać dzieło w krótkim czasie, ponieważ na rynku sztuki może nie być popytu na poziomie atrakcyjnej ceny sprzedaży dla inwestora [Borowski 2013]. Oprócz tego

niska płynność na rynku sztuki utrudnia możliwości dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Nie jest tak łatwo kupić dzieło znanego malarza, jak akcje na giełdzie.

Warto zwrócić uwagę na ten fakt, że ocena ilościowa ryzyka na rynku sztuki jest utrudniona, ponieważ każde dzieło sztuki jest unikatem i nie może być porównane do innych. Według Reilly i Browna klasa aktywów artystycznych jest bardzo zróżnicowana, dlatego trudno oszacować odchylenie standardowe pod warunkiem nieprzewidywalnych wyników takiego rodzaju inwestycji [Reilly, Brown 2001]. Podobny pogląd prezentuje K. Borowski, który zauważył, że unikalność aktywów artystycznych ogranicza zastosowanie takich metod oceny ryzyka, jak VaR (*Value at Risk*) oraz CvaR (*Conditional Value at Risk*), a metoda odchylenia standardowego wydaje się powierzchowna [Borowski 2013].

Praktycy w dziedzinie inwestowania na rynkach sztuki (w szczególności T. Bar) wyróżniają 3 rodzaje ryzyka, towarzyszące lokowaniu kapitału w sztukę [Bar 2013]:

- ryzyko kradzieży lub zniszczenia;
- ryzyko autentyczności;
- ryzyko zmiany mody.

Jednak lista ta jest niekompletna, ponieważ nie uwzględnia innych rodzajów ryzyka, dotyczących inwestowania w sztukę. Należy tu dodać następujące ryzyka:

1. Ryzyko związane z inwestycjami długoterminowymi. Według ekspertów, znaczących korzyści można się spodziewać dopiero po 5-10 latach posiadania dzieła sztuki (tab. 1). Zatem tego rodzaju inwestycje są często nazywane „inwestycjami dla cierpliwych”. Tradycyjny horyzont inwestycyjny na rynku sztuki stanowi od 3 do 30 lat, zwłaszcza według raportu Deloitte średni okres posiadania dzieła sztuki w ciągu ostatnich 125 lat wyniósł 30 lat [Deloitte, ArtTactic 2014]. Dlatego w przeciwieństwie do tradycyjnych rynków inwestycyjnych spekulacja na tym rynku ma nieco inny charakter i nie daje możliwości uzyskania wysokiej stopy zwrotu w krótkim czasie, jak na przykład na giełdach papierów wartościowych.

Tabela 1. Efektywna roczna stopa zwrotu (ERR) aktywów artystycznych (przez ostatnie 20 lat)

Okres	Rok stworzenia	Liczba powtórnych sprzedaży	Średnia cena sprzedaży, tys. USD	Średnia ERR, %	Średni okres posiadania (lata)
Od renesansu do klasycyzmu	1487-1866	4	3880,638	7,54	5,1
Impresjonizm	1867-1887	43	7376,700	1,0	9,2
Neoimpresjonizm, nabizm, fowizm, modern	1888-1903	35	5191,086	0,36	8,4
Kubizm, ekspresjonizm	1904-1921	53	5670,558	3,47	8,2
Surrealizm i abstrakcja	1922-1946	24	4846,241	4,77	6,9
Pop-art	1947-1970	51	2741,907	7,26	8,1
Postmodernizm	1971-2002	18	2608,997	23,13	5,4

Źródło: [Skate Press].

Z tabeli 1 wynika, że średni okres posiadania najdroższych dzieł sztuki wynosi od 5 do 9 lat (w zależności od okresu powstania dzieła). Warto zauważyć, że płynność na rynku sztuki zależy od ceny dzieła sztuki: płynność obrotu najdroższymi obiektami (np. okresu postmodernizmu) jest znacznie wyższa niż płynność w przypadku prac o niższych cenach (nabizm, fowizm). Dlatego inwestowanie w tzw. *blue chips* na rynku sztuki jest najmniej ryzykowne z punktu widzenia płynności.

2. Ryzyko nabycia sztuki współczesnej. Takie inwestycje mogą być porównane do inwestycji typu *venture capital*: prawdopodobieństwo bardzo wysokiego zwrotu w połączeniu z ryzykiem spadku zainteresowania artystą. Tak więc w latach 1990-2008 ceny sztuki współczesnej wzrosły o 68,2%, podczas gdy ceny arcydzieł z XIX w. tylko o 20,4% [*Artprice Global...*]. Niektórzy eksperci rynku sztuki uważają, że dane o transakcjach z dziełami sztuki współczesnej trzeba wyeliminować z analizy inwestycji na tym rynku, ponieważ ulegają wpływowi wahań i trendów.

3. „Stylistyczne” ryzyko, związane z tym, że nabycie dzieł sztuki jest często spowodowane przez kaprys kupującego lub pewne trendy w społeczeństwie (*stylistic risk*). Kiedy moda na artystę czy pewny nurt w sztuce mija, ceny takich dzieł mogą znacznie spadać. Po raz pierwszy znaczenie tego typu ryzyka podkreślił W. Sharp. Na przykład w Polsce w końcu XX w. wielką popularnością cieszyły się prace Jacka Malczewskiego, jednakże na początku XXI wieku ceny tych prac spadły.

4. Ryzyko kradzieży dzieł sztuki. W ciągu roku na całym świecie ponad 10 tysięcy arcydzieł zostaje skradzionych. Zgodnie z danymi ARCA (*Association for Research into Crimes against Art*) przestępczość tego rodzaju przynosi od 2 do 6 miliardów dolarów zysków [Brozda 2012]. Ważną rolę w poszukiwaniu utraconych i skradzionych dzieł sztuki odgrywają międzynarodowe bazy danych i elektroniczne katalogi takich dzieł (np. Międzynarodowy rejestr zaginionych dzieł sztuki).

5. Ryzyko fałszowania. Według ekspertów około 30% dzieł sztuki, które są przedmiotami obrotu na światowym rynku sztuki, są podróbkami. Do największych fałszerzy, którzy przyczynili się do znacznej szkody na międzynarodowym rynku dzieł sztuki w XX w. należy Mayatt (sfalszował 250 arcydzieł z XIX-XX w.), S. Hrinhel (obrazy i rzeźby z XX wieku), K. Kuyyau (Picasso, Van Gogh, pamiętniki Hitlera), H. van Meegeren (obrazy holenderskich mistrzów), O. Wacker (30 dzieł Van Gogha), E. de Hori (obrazy Van Gogha, Matisse’a, Modiglianego). Dlatego też między innymi warto inwestować w sztukę współczesną, ponieważ ryzyko fałszowania w tym przypadku jest minimalne.

4. Narzędzia zarządzania ryzykiem na rynku sztuki

Zarządzanie ryzykiem jest procesem, który polega na skoordynowanej realizacji działań prowadzących do osiągnięcia dopuszczalnego poziomu ryzyka [Jajuga (red.) 2007]. Na rynku sztuki proces ten zawiera takie etapy, jak: identyfikacja ryzyka inwestowania w sztukę i analiza charakteru poszczególnych ryzyk, ocena ryzyka (szacowanie potencjalnych strat wynikających z realizacji ryzyka), sterowanie ryzykiem

(ograniczenie go do akceptowalnych rozmiarów), monitorowanie i kontrola ryzyka. Głównym celem zarządzania ryzykiem w trakcie inwestowania w sztukę jest stabilność całego procesu zarządzania aktywami artystycznymi oraz osiągnięcie w tym procesie stopy zwrotu.

Ograniczyć ryzyko na rynku sztuki można pod warunkiem spełnienia następujących zasad:

- zapewnić obiektywne ustalenie ceny za dzieło sztuki;
- prognozę perspektyw inwestycji (perspektywy wzrostu cen), którą sprzedawca musi zapewnić nabywcy;
- sprawdzić płynność nabytego aktywów artystycznego (na podstawie informacji o liczbie poprzednich odsprzedaży i wielkości popytu na pracę na poprzednich aukcjach).

W ramach zarządzania ryzykiem inwestor może podejmować takie działania, jak: unikanie ryzyka, przenoszenie ryzyka, działanie prewencyjne oraz dywersyfikacja. Biorąc pod uwagę wyniki badań naukowców i praktyków, doświadczenie międzynarodowe w inwestowaniu na rynkach sztuki, aktualne trendy na tym rynku oraz cechy poszczególnych ryzyk, można zaoferować następujące narzędzia zarządzania ryzykiem na rynku sztuki (tab. 2):

1. Ubezpieczenie dzieła sztuki. Światowy rynek ubezpieczeń aktywów artystycznych rośnie co roku o 15% (AXA Art, Chubb, Hiscox). Ubezpieczenie dzieł sztuki obejmuje takie ryzyka, jak: pożar, klęska żywiołowa, powódź, nielegalna działalność osób trzecich, oszustwa i inne. Cena polisy ubezpieczeniowej wynosi 0,7-3% szacunkowej wartości dzieła sztuki.

Tabela 2. Narzędzia zarządzania ryzykiem na rynku sztuki

Ryzyko	Narzędzia minimalizacji
1. Ryzyko kradzieży dzieła sztuki	– ubezpieczenie
2. Ryzyko fałszowania	– ekspertyza artystyczna i technologiczna; – rejestracja prawna nabycia aktywów; – potwierdzenie autentyczności pracy; – zastosowanie mnożnika pochodzenia przy obliczaniu wartości pracy
3. Stylistyczne ryzyko	– prognoza perspektyw inwestycji w dzieło sztuki; – wskaźniki rentowności dzieł sztuki – indeksy (AMCI, AMR, Mei-Moses All Art Index, Art Investment Market Index i in.)
4. Ryzyko nabycia sztuki współczesnej	– „produkcja” dzieł sztuki; – art-banking.

Źródło: opracowanie własne.

Problemem ukraińskiego rynku sztuki jest brak specjalistycznych firm ubezpieczeniowych. Procedura ubezpieczenia dzieł sztuki podczas przekraczania granicy celem wystawiania ich w galeriach i muzeach oraz sprzedaży na aukcjach zagranicz-

nych jest bardzo skomplikowana. W szczególności trzeba złożyć wnioski o zawarcie dwóch umów ubezpieczeniowych – umowy ubezpieczenia ładunku oraz umowy ubezpieczenia majątku ruchomego. Oprócz tego, firmy unikają ubezpieczenia obrazów o wartości przekraczającej 40-50 tys. USD. Dlatego też niezbędne jest wdrażanie doświadczenia krajów zachodnich, które oferują jedyną usługą kompleksową ubezpieczenia od wszystkich ryzyk (tzw. *nail-to-nail*) związanych z zakupem, transportowaniem, wystawianiem, posiadaniem oraz wypożyczaniem dzieł sztuki. Przykładem dla ukraińskich firm ubezpieczeniowych może być doświadczenie AXA Art, która ubezpiecza zarówno kolekcje prywatne, jak i firm [AXA Art].

Umowa o ubezpieczeniu dzieł sztuki musi zawierać następujące warunki:

- Zakres ochrony ubezpieczeniowej. Ważne jest, aby określić dokładnie przedmiot i zakres ubezpieczenia, miejsce ubezpieczenia. Przedmiotem takiej umowy są dzieła sztuki, których wartość jest określona poprzez ich formę artystyczną albo poprzez sposób wytworzenia [*Warunki ubezpieczenia...*]. Szczególną uwagę należy zwrócić na sumę ubezpieczenia oraz wartość ubezpieczeniową, która zależy od wyznaczonej przez eksperta wartości dzieła sztuki.
- Składkę, początek okresu ubezpieczenia, okres obowiązywania umowy.
- Szczególny obowiązek powiadamiania klienta i obowiązki firmy ubezpieczeniowej.
- Odszkodowanie, czyli ustalenie jego wysokości oraz wypłaty.
- Inne dodatkowe warunki (np. ubezpieczenie na rzecz osoby trzeciej, warunki odstąpienia od umowy, sprawy sporne i in.).

2. Ekspertyza artystyczna i technologiczna. Na przykład, firma ubezpieczeniowa AXA Art ma ponad 50 własnych ekspertów do oceny dzieł sztuki. Ekspertyza powinna być potwierdzona przez odpowiednie dokumenty: dokumenty proveniencyjne, certyfikaty wystawiane przez domy aukcyjne oraz galerie sztuki. Wadami obecnej ekspertyzy dzieł sztuki są: jej subiektywny charakter, brak odpowiedzialności specjalnego eksperta za dokonaną ocenę, podniesienie ceny dzieła sztuki przez koszty ekspertyzy, brak regulacji usług eksperckich i in.

3. Uznanie autorstwa (autentyczność) dzieła sztuki polega na identyfikacji prac autora. Uznanie większości prac jest wynikiem złożonego procesu badawczego i rzadko jest jednoznaczne. Opiera się na aktualnym dostępie danych o poprzednich ekspertyzach, doświadczeniu, wiedzy osobistej oraz opinii uznanych ekspertów. Potwierdzenie autentyczności na rynku sztuki odbywa się przez: twórców dzieła sztuki czy ich rodzinę, ekspertyzy przygotowane przez „podmioty zewnętrzne” (osoby prywatne lub instytucje, działające w zakresie ekspertyz dzieł sztuki), oceny i opinie odpowiedniego ministerstwa (w Polsce – Ministerstwa Kultury i Dziedzictwa Narodowego).

4. Mnożnik pochodzenia – wskaźnik, który odzwierciedla zdolność rynku do sprawdzania autentyczności i historii obrazu i umożliwia ocenę ryzyka fałszerstwa. Pojęcie „pochodzenie”, czyli *provenance*, oznacza historię własnościową dzieł sztuki czy antyków, co potwierdza autentyczność. Dlatego zrozumiałe jest, dlaczego

ceny zabytkowych obrazów na aukcjach międzynarodowych są nieco niższe niż dzieł z późniejszych okresów (impresjonizm, *Art Nouveau* itp.) – trudno znaleźć dowody pisemne autentyczności antyków, informacje takie są często utracone na zawsze.

5. Prognozę zdolności inwestycyjnej dzieła sztuki, tj. perspektyw wzrostu jego ceny, można dokonać przez zastosowanie międzynarodowych baz danych rynku sztuki, takich jak Artprice, ArtNet, ArtSales, Art Market, Skate Press, ArtInvestment i in. Ważne jest, aby zastanowić się, do której kategorii inwestycyjnej należy dzieło pewnego artysty: tzw. *blue chips* (ponad 20 dzieł artysty w wolnym obrocie na rynku sztuki), „drugiego poziomu” (8-19 prac na rynku), „trzeciego poziomu” (4-7 prac), „rzadkich (sporadycznych) sprzedaży” (2-3 dzieła), „przypadkowych sprzedaży” (1 praca na rynku).

Oprócz baz danych w tym celu wykorzystują również indeksy rentowności dzieł sztuki, które pokazują rozwój dynamiczny pewnego segmentu rynku sztuki, co pozwala przewidzieć przyszły wzrost cen oraz ustalić cenę wywoławczą na aukcji sztuki. Większość indeksów sztuki uwzględnia transakcje i ceny na wszystkich największych aukcjach świata, ze względu na globalny charakter rynku sztuki: Art Market Confidence Index (Artprice), Blouin Art. Sales Index (Blouin Artinfo), Mei Moses Fine Art. Index (Beautiful Asset Advisors), AMR Indexes (Art Market Research), ARTIMX (ArtInvestment.ru).

6. „Produkcja” dzieł sztuki, zwłaszcza współczesnej, zapewnia aktywną działalność wystawienniczą, sprzedaż niektórych dzieł słynnym muzeom i galeriom na świecie, organizacja projektów artystycznych na dużą skalę, sprzedaży praw do reprodukcji dzieł i in., co ostatecznie zwiększa wartość tych dzieł sztuki. Według prognozy spółki KunstAM, aktywnie „produkowane” dzieła sztuki stworzą nowy segment rynku sztuki „PaRt”, skierowany do masowego odbiorcy.

Ważne dla Europy Wschodniej może być doświadczenie Austrii, gdzie założony został Austriacki Biznes-Komitet dla rozwoju sztuki, którego celem jest rozwój kontaktów pomiędzy biznesem a sztuką, w szczególności, aby zapewnić sponsoring dla rozwoju rynku sztuki.

Inwestując w sztukę współczesną, warto wziąć pod uwagę wpływ mody i wahań na rynku sztuki. Kiedy chodzi o sztukę najnowszą, czyli młodą, najlepiej kupować nie pojedyncze prace, lecz całe portfolio młodego artysty. Wtedy można zarządzać kolekcją – wystawiennictwo, wypożyczanie dzieł sztuki, public relations, informacja w mediach itp., celem podniesienia jej wartości na rynku sztuki. Przecież kolekcja sztuki staje się poważna tylko wtedy, kiedy jest dostępna dla szerokiego grona społeczeństwa.

7. Art-banking – doradztwo finansowe w zakresie inwestycji w sztukę. W dzisiejszych czasach prawie wszystkie zachodnie instytucje kredytowe założyły w swoich strukturach wyspecjalizowane jednostki *art advisory*, skupiające się na klientach, którzy inwestują w dzieła sztuki (z portfelem inwestycyjnym o kwocie od

500 tys. euro). Po raz pierwszy art-banking został wprowadzony w działalności Deutsche Banku, UBS i Citibanku w latach 80. XX w.

W celu ograniczenia ryzyka na rynku sztuki najlepiej jest inwestować w portfel aktywów artystycznych (kolekcję sztuki). Dywersyfikacja ryzyka w portfelu może być dokonana w oparciu o różnicę pomiędzy rynkami aukcyjnymi (aukcje w Chinach, Wielkiej Brytanii, Stanach Zjednoczonych), okres tworzenia prac (impresjonizm, surrealizm, pop-art, socrealizm itp.), temat obrazu (portret, krajobraz, nagość) i inne kryteria. Nie mając doświadczenia w tej dziedzinie, inwestor może zwrócić się do funduszy inwestycyjnych na rynku dzieł sztuki (the Fine Art Fund, American Fine Art, China Investment Fund, Fernwood Art Investments i innych).

Należy zwrócić uwagę, że zapewnienie korzystnego stosunku ryzyka i rentowności dzieł sztuki możliwe jest tylko przy długoterminowej inwestycji.

Mimo wszystkich zalet dzieła sztuki jako obiektu inwestowania jest ono nieprzewidywalną i ryzykowną inwestycją, zwłaszcza sztuka nowoczesna. Z tego powodu, kupując prace artystów, warto przede wszystkim brać pod uwagę ich wartość estetyczną, a nie finansową. Dlatego głównym motywem zakupu dzieła sztuki musi być zamiłowanie, a nie tworzenie portfolio inwestycyjnego. Wówczas nawet w przypadku spadku ceny tego dzieła na rynku zostanie ono ważnym elementem kolekcji nabywcy z wysoką wartością estetyczną.

5. Zakończenie

Przeprowadzone badania pozwoliły dojść do wniosku, że rynek sztuki zawiera specyficzne ryzyka, nieobecne na innych rynkach inwestycyjnych. Do tych rodzajów ryzyka warto zaliczyć: długoterminowość inwestycji, ryzyko nabycia sztuki współczesnej, ryzyko zmiany mód i wahań zainteresowań inwestorów, ryzyko kradzieży i fałszowania dzieła sztuki.

Ograniczyć ryzyko na rynku sztuki można, spełniając następujące zasady: obiektywne ustawienie ceny na dzieło sztuki, prognozowanie perspektyw wzrostu ceny, zapewnienie płynności nabytego obiektu. Wybór narzędzia minimalizacji ryzyka inwestowania w sztukę zależy od rodzaju ryzyka oraz okresu sztuki. Dla ograniczenia ryzyka nabycia sztuki współczesnej najbardziej skuteczną jest kompleksowa usługa art-bankingu oraz „produkcja” dzieł sztuki (podobnie do narzędzi komunikacji marketingowej na tradycyjnych rynkach towarowych). Do narzędzi minimalizacji ryzyka na rynku sztuki warto również zaliczyć ubezpieczenie dzieł sztuki, ekspertyzę artystyczną i technologiczną, potwierdzenie autentyczności pracy, stosowanie mnożnika pochodzenia oraz indeksów sztuki przy obliczaniu wartości prac, prognozę perspektyw inwestycji w dzieło sztuki, dokonaną przez eksperta.

W celu dywersyfikacji ryzyka na międzynarodowym rynku sztuki warto inwestować nie w pojedyncze prace, lecz w portfel aktywów artystycznych (kolekcję sztuki).

Literatura

- Anderson R., 1974, *Paintings as an investment*, „Economic Inquiry”, vol. 12, issue 1, s. 13-26.
Artprice Global Indices: Quarterly Data, <http://www.artprice.com> (30.05.2014).
- AXA Art., Ubezpieczenie dzieł sztuki, http://axa.pl/oferta-dla-firm/mienie-i-majatek/ubezpieczenie-dziel-sztuki/#tab_369_1 (30.05.2014).
- Bar T., 2013, *Inwestowanie w sztukę dla nielicznych czy dla wszystkich?* „Trend: Miesięcznik o sztuce inwestowania”, 16 sierpnia, <http://www.gazetatrend.pl/artykuly/81-iinwestowanie-w-sztuke-dla-nielicznych-czy-dla-wszystkich> (30.05.2014).
- Baumol W., 1985, *Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game*, New York University, Faculty of Arts and Science, New York, <http://econ.as.nyu.edu/docs/IO/9398/RR85-25.pdf> (30.05.2014).
- Borowski K., 2013, *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin, Warszawa.
- Brozda B., 2012, *ARCA zaginionych dzieł*, „Cenne, Bezcenne, Utracone”, nr 7/73.
- Buelens N., Ginsburgh V., 1993, *Revisiting Baumol's „Art as a Floating Crap Game”*, „European Economic Review”, issue 7, s. 1351-1371.
- Chanel O., Gerard-Varet L.A., Ginsburgh V., 1994, *Prices and returns on paintings: An exercise on how to price the priceless*, Geneva Papers on Risk and Insurance Theory, no. 19.
- Deloitte, ArtTactic, 2014, *Art & Finance Report 2013*.
- Frey B.S., Eichenberger R., 1995, On the return of art investment return analysis, „Journal of Cultural Economics”, no. 19, s. 207-220.
- Jajuga K. (red.), 2007, *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Mei J., Moses M., 2002, *Art as an investment and underperformance of masterpieces*, American Economic Review, 92(5).
- Reilly F., Brown K., 2001, *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Skate Press, <http://www.skatepress.com> (30.05.2014).
- Warunki ubezpieczenia dzieł sztuki stanowiących własność prywatną*, http://axa.pl/fileadmin/produkty/dla_firm/mienie_i_majatek/dziel_sztuki/docs/603_1110_z.pdf (30.05.2014).
- Worthington A.C., Higgs H., 2004, *Art as an investment : Risk, return and portfolio diversification in major painting markets*, „Accounting and Finance”, vol. 44, issue 2, s. 257-241.

RISK MANAGEMENT ON THE ART MARKET

Summary: A characteristic feature of the art market is a high rate of return on investment, accompanied with a high level of risk, mainly due to the low liquidity of art assets. The aim of the research is to identify the specific kinds of risk on the art market and to work out effective risk management tools on this market. The research object is the investment risk on the art market. Research on risk management on the art market has interdisciplinary character and is based on the economy of culture and theory of alternative investments.

Keywords: art market, investment risk, alternative investments, management, insurance.