

АНАЛИЗ ЧАСТОТНЫХ РАСПРЕДЕЛЕНИЙ ИНВЕСТИЦИЙ В ПРОИЗВЕДЕНИЯ ИСКУССТВА

В.А. Колычева

Статья посвящена изучению финансово-инвестиционного потенциала произведений искусства на мировом арт-рынке.

Цель исследования - получить однозначный ответ на вопрос относительно того, насколько можно доверять таким нетрадиционным объектам для инвестиций, как произведения, предметы или памятники искусства. Автором на основе статистических методов определены конкретные характеристики, при помощи которых анализируются инвестиции в предметы искусства. Полученные количественные результаты исходят строго из итогов эмпирических расчетов, осуществление которых проводилось на основе самого обширного на сегодняшний день массива данных о финансовых операциях на арт-рынке.

Впервые детальному статистическому анализу была подвергнута вариация четырех взаимосвязанных признаков - цены первой продажи произведения искусства, срока его нахождения в коллекции, цены последующей его продажи и, наконец, доходности такой инвестиции. Главным выводом работы становится доказательство принципиально нового качества цен, достигаемого перепродажами в искусстве.

Ключевые слова: рынок произведений искусства, анализ частотных распределений, финансово-инвестиционные возможности.

JEL: Z110.

Постановка проблемы

Феномен художественного рынка уже давно привлекает к себе пристальное внимание научного сообщества за рубежом. В 1960-е годы - время начала исследований инвестиционных перспектив произведений искусства - иностранными специалистами было убедительно доказано, что долгосрочный экономический прогресс невозможен без развития такой, казалось бы повсеместно убыточной сферы, как культура и искусство. Достаточно привести нашумевшую работу лауреата Нобелевской премии У. Баумоля, написанную им совместно с коллегой У. Боуэном [9]. Начиная с 1980-х годов стали появляться труды, сопоставляющие памятники искусства с более привычными объектами вложений - векселями, акциями, облигациями [8, 11, 10, 12]; причем во многих случаях сравнение было совсем не в пользу последних. Возникла естественная ремарка: торговля художественными ценностями известна еще с древних времен, а как экономически значимый арт-рынок стал признаваться лишь во второй половине XX века. В свою очередь бизнес-сообществу не понадобились дополнительные доказательства финансовой полезности произведений искусства, и вскоре они стали появляться в балансе практически любой крупной зарубежной фирмы.

Что же касается российской научной школы, то справедливым будет признать факт ее существенного отставания в изучении арт-экономики. Впервые непривычное для социума словосочетание «рынок искусства» было употреблено в трудах профессора Б.А. Денисова (1990-е годы) [4]. Затем последовали годы напряженных диспутов, посвященных допустимости подобного крамольного тандема; причем сторону «за» отстаивали преимущественно представители технических дисциплин, сторону «против» - гуманитарных. Теоретические баталии были прекращены относительно недавно и лишь после того, как у обеих сторон появился общий серьезный враг - повсеместная распространенность нелегальных продаж памятников искусства; пришло осознание назревшей необходимости объединения усилий. Стали появляться отдельные пионерные работы, осмысляющие феномен российского рынка предметов искусства с позиций различных общественных дисциплин: социологии [7, 3], юриспруденции [2, 1], экономики [6, 5]. Косвенным фактором, сдерживающим возможности русских ученых, является полное отсутствие переводов ключевых иностранных исследований, ранее разрешивших многие дилеммы, встающие сегодня перед российскими арт-аналитиками.

Колычева Валерия Андреевна (the-val@ Rambler.ru) - канд. экон. наук, доцент кафедры статистики, учета и аудита, Санкт-Петербургский государственный университет (г. Санкт-Петербург, Россия).

Однако до сих пор, кажется, уже подтвержденная экономическая и социальная перспективность рынка произведений искусства признается далеко не всеми отечественными предпринимателями. Непредвзятый взгляд на состояние многих памятников, требующих ощутимых первоначальных дотаций, заставляет их отказываться от столь «ненадежных» объектов для вложения капитала. Вместе с тем вступившие с начала 2015 г. в действие законодательные изменения зарождают почву для оптимизма. Особенностью нового Федерального закона¹ является переориентация национальных приоритетов на приумножение культурного достояния, а также возрождение коллекционерства и собирательства – путь, на очевидные экономические и неэкономические достоинства которого ученые указывают уже несколько десятилетий.

Цель нашего исследования – определение конкретных числовых параметров финансово-инвестиционного потенциала произведений искусства: каков средний прирост вложений? существует ли оптимальный срок для их перепродажи? велик ли риск полной (частичной) потери капитала?

Эмпирическая база исследования

Очевидно, что для нахождения ответов на поставленные вопросы потребуются массив данных, содержащий количественную информацию о том, насколько какое-либо произведение искусства подорожало либо подешевело за определенный промежуток времени. Совокупность, отвечающая установленным условиям, существует – это *Skate's Repeat Sales*², иначе рейтинг повторных арт-продаж. Однако прежде несколько слов о компании, предоставляющей такую информацию. Молодая фирма *Skate's* (создана в 2004 г. отечественным

предпринимателем С.С. Скатерщиковым) в кратчайшее время зарекомендовала себя в качестве лидера в области информационного обеспечения арт-бизнеса. Данное обстоятельство послужило основой для слияния в начале 2015 г. *Skate's* со всемирно известной медиа-компанией *ARTnews*. Цель нового альянса – постепенное внедрение художественного рынка в эшелон «обычных» финансовых рынков.

Что касается эмпирической базы нашего обследования – *Skate's Repeat Sales*, то она представляет собой реестр предметов искусства, реализованных аукционным методом с 1985 г. по сегодняшний день. Рейтинг таких перепродаж составляется начиная с середины 80-х годов прошлого столетия, что совпадает с установлением первых шокирующе высоких цен на предметы искусства. Напомним, что сам вопрос о теоретических основах торговли художественными ценностями был поставлен зарубежными учеными в 60-е годы XX века; информация о проводимых сделках на должном уровне тогда не фиксировалась. Оперативные сведения стали поступать лишь в 1980-е годы – в связи с ростом арт-рынка. Однако вскоре остро проявилась проблема достоверности поступающих данных. Виной тому – актуальные и ныне порядки, сопровождавшие на протяжении веков торговлю предметами искусства. Конечную цену продажи произведения искусства принято не разглашать, сохраняя ореол особых свойств торгуемого блага. Так и в наше время известная, уважаемая галерея имеет право сохранить в тайне величину денежного вознаграждения, полученного за какой-либо арт-объект. Единственное исключение в структуре арт-бизнеса составляет открытый аукцион, обеспечивающий полную прозрачность оценки на всех этапах реализации произведения искусства³.

¹ Федеральный закон от 22 октября 2014 г. № 315-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об объектах культурного наследия (памятниках истории и культуры) народов Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

² URL: <http://www.skatepress.com/skates-top-10000/repeat-sales/> (дата обращения – 26.04.2015).

³ Полезным представляется ввести дополнительное пояснение в отношении временных и пространственных характеристик эмпирической базы настоящей работы. Начнем с того, что датой рождения рынка искусства как самобытной торговой площадки принято считать 1958 г. Именно «в 1958 г. арт-рынок был потрясен суммой в 220000 фунтов стерлингов, уплаченной известным бизнесменом и коллекционером Полом Меллоном за картину Сезанна «Мальчик в красном жилете». Эта цена была в пять раз выше предыдущего рекорда, который сам по себе казался заоблачным ... сегодня ... при нынешнем уровне цен на картины Сезанна «Мальчик» был бы оценен во много раз дороже» (цит. по: [5, с. 19]). Игрокам рынка, о чем было упомянуто выше, потребовалось некоторое время для того, чтобы «прийти в себя» и выработать новые стратегии участия в торгах искусством; аналитикам, равным образом, – откорректировать учет арт-операций. В качестве следующей опорной точки справедливым будет выделить 1989 г.: впервые вложение в произведение искусства побило все мыслимые рекорды показателей среднегодовой доходности – речь идет о знаменитом полотне Ренуара (*Pierre-Auguste Renoir*, 1841-1919) «Прогулка», достигшем 109% (!) годовых. Наконец, приведем 1990 г. – год продажи самой дорогой в мире картины – «Портрета доктора Гаше» Ван Гога (*Vincent Willem van Gogh*, 1853-1890), од-

Эмпирический анализ

Предварительный анализ. Подобные обстоятельства подтверждают правомерность обращения к указанному выше рейтингу, который к моменту начала обследования включал в себя 1537 предметов искусства, собственниками которых было принято решение об их перепродаже. Изучаемая совокупность ранжирована по цене первоначальной продажи с размахом от примерно 6 тыс. долларов США до более чем 34 млн. Любопытно сопоставить показатели полярных единиц: произведение Ротко (*Mark Rothko*, 1903-1970), лидера в списке *Skate's Repeat Sales*, было перепродано через шесть лет без малого на 16 млн долларов США дороже (50,0 после 34,2). В противовес полотну Балдессари (*John Baldessari*, род. 1931) - художника, замыкающего список, было приобретено всего лишь за 6,2 тыс. и реализовано через 21 год за 3,9 млн долларов США, тем самым показав рост в 627 раз! Что касается временной выдержки, то тут диапазон составляет от 0 до 46 лет. Показательно, что сверхбыстрая перепродажа работы Родена (*François-Auguste-René Rodin*, 1840-1917) принесла ощутимый доход, превысивший 6 млн долларов США (10,5 против 4,1), одновременно уступив максимальному сроку [картина Кранаха Старшего (*Lucas Cranach the Elder*, 1472-1553) - от 105 тыс. долларов США до 6,8 млн].

Для отображения инвестиционной привлекательности художественных ценностей специалисты *Skate's* предлагают использовать так называемую годовую эффективную ставку доходности [*Annualized Effective Rate of Return (ERR)*]. Методика ее расчета является «ноу-хау» компании и закрыта для заинтересованных пользователей; однако известно, что особая результативность показателя достигается за счет вычленения основных транзакционных издержек участников арт-рынка, а именно комиссии аукционных домов за проведение сделки, налоговых выплат в соответствии с национальным законодательством

и требующихся расходов на владение (среди которых могут быть затраты на реставрацию, страхование, экспозицию и даже судебные тяжбы). Таким образом, после вычитания транзакционных сумм (всегда индивидуальных для каждой картины, скульптуры, фотографии и т. п.) у аналитика остаются две «чистых» цифры - первая и повторная цены на произведение искусства непосредственно; их сравнение передает фактическую прибыльность вложений в искусство, распределенную по периоду владения.

Годовая эффективная ставка доходности предметов искусства, входящих в исследуемый рейтинг, располагается в границах от -50,36% до 190,20%. Наибольший убыток собственнику принесла перепродажа полотна Гассам (*Frederick Childe Hassam*, 1858-1935): произведение, приобретенное почти за 4 млн долларов США, после 39 лет хранения удалось перепродать только в половину дешевле. Напротив, работе Ногучи (*Isamu Noguchi*, 1904-1988) посчастливилось поставить временной рекорд, подорожав за два года приблизительно в 24 раза (со 155 тыс. до 3,7 млн долларов США). Обращает на себя внимание прямое несоответствие закономерностей, выявленных на этапе составления предварительных суждений об изучаемых признаках - установленных ценах, первоначальной и повторной, а также *Annualized Effective Rate of Return*. Если в первом случае создавалось впечатление очевидной зависимости цены перепродажи от срока хранения произведения, то во втором, при подходе к показателю арт-доходности, можно судить об обратном. Самой вероятной трактовкой данного феномена служат особенности формирования транзакционных выплат при покупке различных предметов искусства. Кроме того, предварительный взгляд на совокупность позволил сфокусироваться лишь на диаметральных положениях - самой дорогой и дешевой работах, максимальном и минимальном временных отрезках и т. д., создав необходимую почву для следующего аналитического шага - вариационного анализа.

новременно признанной наиболее значимым международным достоянием с точки зрения теории искусствоведения. Суммируя, отметим, во-первых, различные временные разрывы (что уже объяснялось) между сделками, действительно взбудоражившими художественный рынок, а во-вторых, их малую частоту. Последнее, в свою очередь, выступает логичным следствием естественной ограниченности числа шедевров. Итак, избранный массив *Skate's Repeat Sales*, объединяющий памятники искусства с 1985 г. до момента проведения обследования, включает в себя и редкие для арт-рынка наблюдения, и единицы, занявшие место в рейтинге по праву неожиданно высокой цены повторной продажи. Относительно места реализации, рынок объективной, аукционной торговли предметами искусства в полной мере отвечает принципам олигополии, разделяя лидерство примерно в равных долях между двумя широко известными компаниями - *Christie's* и *Sotheby's*. В дальнейшем, на этапе представления статистических данных, для достижения лаконичности пространственно-временные характеристики эмпирической базы повторяться не будут.

Вариационный анализ. Для четырех взаимосвязанных признаков - цены первоначальной продажи, периода владения, цены повторной продажи и годовой эффективной ставки доходности - были подобраны ряды распределения, наилучшим образом передающие частотные движения внутри исследуемой совокупности (см. рис. 1-4). Важной особенностью явилось то, что во всех ситуациях это оказались ряды с неравными интервалами⁴, причем изменения ценовых признаков и арт-доходности точнее отразил рост в геометрической прогрессии (величина каждого последующего шага значительно превышает предшествующего в два раза⁵), а периода владения - увеличение в арифметической прогрессии (именно на три года). У признака «Цена первоначальной продажи» диагностируется скопление наблюдений в самом начале ряда - до 1 млн долларов США; это почти половина от общего итога. Интересно отметить, что у признака

«Цена повторной продажи» равное количество частот располагается уже во второй группе - от 2 до 6 млн. Максимальное число собственников предпочитает хранить произведения искусства от трех до девяти лет; большинство арт-активов приносят 10-30% годовых. Плотность распределения⁶, координирующая сочетание двух величин - ширины интервала и веса, на него приходится, вносит некоторые коррективы. Для цены, установленной впервые, а также периода хранения выводы остаются неизменными, тогда как у цены перепродажи и доходности частотная заполненность сдвигается в начало рядов. Наконец, любопытно проследить кумулятивные приращения единиц совокупности: так, для показателей цены и годовой эффективной ставки доходности объем распределения практически исчерпывается первыми четырьмя интервалами, и лишь у временного фактора последняя группа забирает без малого пятую часть наблюдений.

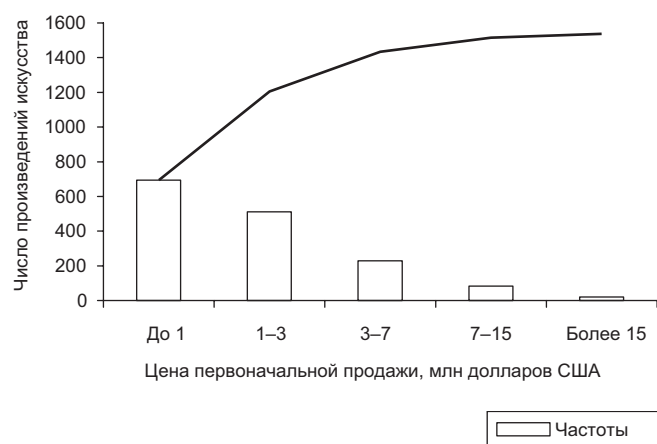


Рис. 1. Диаграмма Парето для распределения произведений искусства по цене первоначальной продажи

Построено автором по данным *Skate's Repeat Sales*.

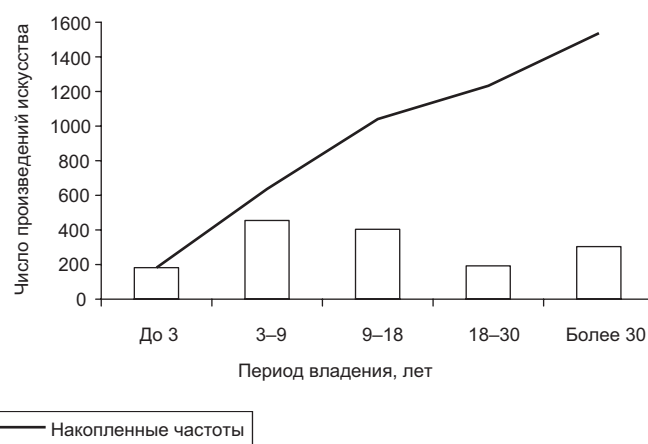


Рис. 2. Диаграмма Парето для распределения произведений искусства по периоду владения

Построено автором по данным *Skate's Repeat Sales*.

⁴ Введем краткий технический комментарий: построение всех рядов осуществлялось с неукоснительным соблюдением правил формирования статистических группировок. В первую очередь, распределения задавались с целью четче передать структуру признаков, а не подтвердить желаемую версию, к примеру. Далее строго выполнялось требование заполненности групп - в случае, если число единиц заключительного интервала являлось недостаточным для составления объективного суждения о группе в целом, интервал смыкался со смежным с ним. Следствием этого является некоторое несовпадение (не сказавшееся на выявлении общей тенденции) размахов вариации, установленных по несгруппированным и сгруппированным данным. Наконец, округление показателей осуществлялось в соответствии с тем количеством знаков после запятой, которое признаки имели изначально, то есть согласно исследуемому рейтингу.

⁵ Данная закономерность несколько нарушается при подходе к признаку «Годовая эффективная ставка доходности»: первый интервал в искомом распределении имеет отличный от других, а также от избранной прогрессии, шаг; сделано это для обособления той группы произведений-вложений, перепродажа которых не только не принесла владельцам прибыли, но и подвергла убытку.

⁶ Абсолютные плотности распределений равны: 1) для цены первоначальной продажи - 693,00; 256,00; 57,00; 10,38; 1,31; 2) для периода владения - 60,67; 75,83; 48,89; 16,00; 20,27; 3) для цены повторной продажи - 264,00; 176,75; 23,88; 5,06; 0,94; 4) для годовой эффективной ставки доходности - 4,58; 57,80; 32,50; 1,73; 0,14.

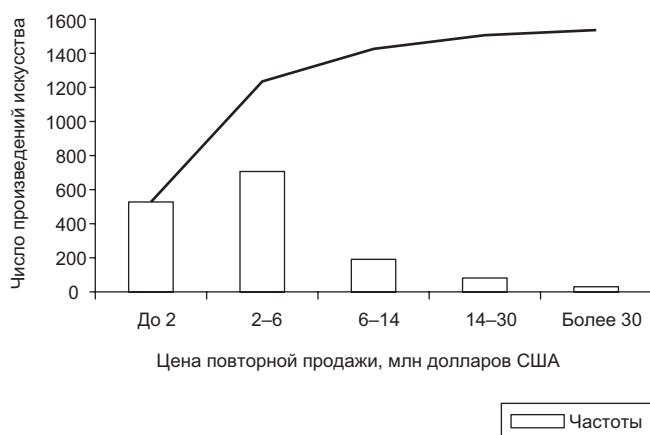


Рис. 3. Диаграмма Парето для распределения произведений искусства по цене повторной продажи

Построено автором по данным *Skate's Repeat Sales*.

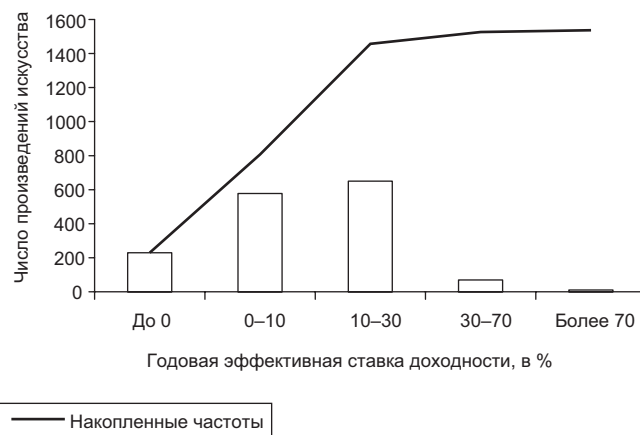


Рис. 4. Диаграмма Парето для распределения произведений искусства по годовой эффективной ставке доходности

Построено автором по данным *Skate's Repeat Sales*.

Расчет вариационных характеристик для построенных рядов подчеркивает выявленную особенность: для всех четырех признаков показатели центра распределения — средняя, мода и медиана — намного уступают размаху (см. таблицу). В свою очередь срединная варианта всегда выше, а мода — ниже остальных. В первом случае исключение составляет годовая эффективная ставка доходности с превалированием средней. Во втором исключений нет; мало того, при распределении начальной цены величина самой популярной варианты существенно снижает единицы измерения, не достигая миллиона. Стандартная доход-

ность искусства варьирует в пределах примерно 7-10% годовых в соответствии с плотностью интервалов. Показательно, что наиболее часто встречаемый период выдержки памятников искусства не выходит за рамки пяти лет, явно уступая максимальному и даже среднему срокам. Что же касается вопроса о правомерности отнесения произведений к финансовым объектам, обладающим инвестиционным потенциалом, то следует подчеркнуть, что среднее, модальное и медианное значения цены перепродажи показывают более чем двукратный рост по сравнению с ранее установленными.

Таблица

Сводная таблица основных показателей вариации для совокупности повторных продаж произведений искусства

Вариационные признаки	Показатели центра распределения			Показатели вариации					
	средняя	мода	медиана	размах	среднее линейное отклонение	среднее квадратическое отклонение	коэффициент осцилляции	линейный коэффициент вариации	
								на основе средней	на основе медианы
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Цена первоначальной продажи, млн долларов США	1,27	0,61	1,30	31,00	1,97	3,75	2440,94	155,12	151,54
Период владения, лет	10,60	4,98	11,97	45,00	10,20	13,56	424,53	96,23	85,21
Цена повторной продажи, млн долларов США	2,90	1,50	3,36	62,00	3,89	7,97	2137,93	134,14	115,77
Годовая эффективная ставка доходности, в %	9,58	6,80	9,30	100,00	11,00	15,32	1043,84	114,82	118,28

Окончание таблицы

Вариационные признаки	Показатели вариации	Структурные показатели				Показатели типа распределения	
	относительный коэффициент вариации	первый дециль	первый квартиль	третий квартиль	девятый дециль	коэффициент асимметрии	коэффициент эксцесса
А	10	11	12	13	14	15	16
Цена первоначальной продажи, млн долларов США	295,28	0,22	0,55	2,80	6,12	3,76	15,00
Период владения, лет	127,92	2,53	5,64	24,96	37,35	1,71	0,21
Цена повторной продажи, млн долларов США	274,83	0,58	1,46	5,52	12,24	3,91	15,51
Годовая эффективная ставка доходности, в %	159,92	-16,44	2,70	20,60	27,80	1,14	12,63

Рассчитано автором по данным *Skate's Repeat Sales*.

Для всех рядов абсолютные показатели рассеивания оказываются выше характеристик центра распределения; лишь признак «Период владения» отличает взаимоприближение средней и линейного отклонения. Величины относительных показателей вариации диагностируют сильную неоднородность изучаемых признаков: в наибольшей степени – цены начальной, в наименьшей – фактора времени. Значения линейного коэффициента, полученные на базе средней, ожидаемо выше результатов расчета на основе медианы; исключение составляет только признак «Годовая эффективная ставка доходности». Представляется, что объяснением может служить выделение в разрезе данного признака особой группы, с присутствием отрицательных чисел, иными словами убыточных вложений в арт-активы. Отдельное внимание надлежит уделить специфике вариационного размаха исследуемого рейтинга. Различие между максимальной и минимальной ценами перепродажи произведений искусства ровно в два раза больше разности цен, достигнутых впервые. Упомянем здесь же, что верхняя граница первого интервала «Цены повторной продажи» вдвое выше аналогичной для «Цены первоначальной продажи». Таким образом, увеличение достигается за счет кардинальной трансформации заключительных групп, что подтверждает резкий рост цен на предметы искусства, реализуемые через некий промежуток времени вновь.

Структурные характеристики условно подразделяют четыре распределения на две схожие группы: стоимостные признаки изменяются достаточно равномерно; исключение составляют

только последние децили. Важная особенность заключается в следующем: каждый показатель цены перепродажи растет приблизительно в два раза по сравнению с первоначальной ценой. Это делает возможным сформулировать определенный аналитический итог: рынок повторной торговли предметами искусства выдвигает весьма жесткие условия участия; нижние границы ценовых интервалов уже намечены, вопрос закрытия верхних границ остается за игроками. Факторы времени и инвестиционной привлекательности, напротив, объединяет скачок с третьего (период хранения) и второго (годовая эффективная ставка доходности) квартилей. Превалирование нижнего квартиля над модой отличает временной признак.

О проблеме прибыльности арт-вложений стоит сказать подробнее: первый дециль отрицателен, однако величина следующего за ним, второго (рассчитан в дополнение), – число положительное, равное 1,40% годовых. Для удобства введем округленное разграничение: около 15% произведений не оправдали финансовые надежды собственников, оставшиеся 85% – принесли прибыль.

Анализ вариации принято завершать изучением типа распределения. Коэффициент эксцесса разделяет кривые на одну, имеющую незначительную величину показателя (период владения), и три оставшихся; все ряды, формально и в первом случае, островершинные. Кажется справедливым предположить, что такое исключение из единого правила является результатом частотной заполненности заключительной группы у временного фактора. (Данное распределение вообще можно

трактовать как не одномодальное.) Рискнем выдвинуть следующее объяснение: владельцы произведений искусства все же предпочитают расстаться со своими приобретениями сколь можно скорее (желательно в пределах нескольких лет). Объективных причин для принятия подобного решения множество - от страха перед изменчивостью арт-моды до простого возникновения жизненной ситуации, требующей денежных затрат. Вместе с тем немалая часть коллекционеров, наперекор остальным, стремится отсрочить перепродажу своего имущества и хотя бы приблизиться к одному или двум десятилетиям хранения. Небезынтересно то, что сразу после данного рубежа количество собирателей резко падает; новый подъем их числа намечается уже спустя три десятка лет владения.

Для всех рассматриваемых рядов характерна весьма существенная правосторонняя асимметрия. Наименьшие, приблизительно равные по величине коэффициенты отличают фактор времени и показатель арт-доходности; наибольшие, также примерно идентичные, - стоимостные признаки. Уместно вспомнить, что в соответствии со статистической теорией именно неоднородность, иными словами ненормальность, распределения выступает предварительным диагнозом присутствия в совокупности сильных причинно-следственных зависимостей. Широко известно, что свойством однотипного, с точки зрения составляющих, распределения является сосредоточение большинства наблюдений на уровне средней величины - одинаково отдаленных как от минимальных, так и от максимальных значений. Взаимодействие в подобной совокупности задается множеством случайных причин, равноправно разделяющих влияние на общий итог; назвать главенствующую из них затруднительно. Прямо противоположная тенденция прослеживается в изучаемом рейтинге произведений искусства; в высшей степени замеченное касается цены повторной продажи - признака, демонстрирующего переход в новое качество, а значит, скорее всего, результирующего. В данной ситуации при четком следствии - резком скачке цены перепродажи - сложно представить, что это было обусловлено действием разрозненных факторов. Исходя из этого, попробуем сформулировать гипотезу: цена каждой последующей продажи памятников искусства определяется профилирующей причиной, и эта причина - время.

Выводы

Таким образом, опираясь на эмпирические итоги приведенного исследования, можно констатировать базовую роль вариационного анализа в исследованиях финансового потенциала предметов искусства, а также подчеркнуть целесообразность его широкого практического применения в рамках изучения функционирования арт-рынка в целом. Прежде всего, и это становится важнейшей прикладной рекомендацией, у нас появилось весомое основание для продолжения работы с избранным реестром повторных продаж произведений искусства и конкретно - применения по отношению к нему методов статистического изучения взаимосвязей. Естественной базой для последних послужат выводы проведенного анализа частотных распределений, представляющие собой независимый практический результат и позволившие к проблеме инвестиционной оценки произведений искусства добавить следующее:

- все показатели вариации цены перепродажи произведений искусства демонстрируют согласованное двукратное увеличение по сравнению с первоначальной ценой;
- наиболее популярный период владения арт-активами не превышает пяти лет, при этом почти одна пятая часть собственников предпочитает хранить памятники не менее трех десятилетий;
- годовая доходность искусства составляет около 7-10%, причем приблизительно 15% вложений являются убыточными, остальные 85% - приносят прибыль.

Литература

1. **Александрова М.А.** Гражданско-правовой режим культурных ценностей в Российской Федерации. Дис. ... канд. юрид. наук. СПб: СПбГУ, 2007.
2. **Богуславский М.М.** Культурные ценности в международном обороте: правовые аспекты. М.: Юристъ, 2005.
3. **Глебовская Н.В.** Новая экономическая социология: по ту сторону экономического интереса // Журнал социологии и социальной антропологии. 2002. Т. V. № 2. С. 36-42.
4. **Денисов Б.А.** Нетрадиционный бизнес. Очерки для непосвященных. М.: Росс. экон. журн.: Фонд «За экон. грамотность», 1997.
5. **Колычева В.А.** Рынок произведений искусства: теоретико-экономический анализ: Монография. М.: Проспект, 2014.
6. **Лукша П.О.** Экономика культуры - штрихи к науке нового века // Неприкосновенный запас. 2003. № 6 (32). С. 68-74.

7. Шпаковская Л.Л. Социологический подход к антиквариату // Социологические исследования. 2000. № 2. С. 101-107.

8. Baumol W.J. Unnatural value: Or art investment as floating grap game // American Economic Review. 1986. Vol. 76. No. 2. P. 10-14.

9. Baumol W., Bowen W. Performing arts: The economic dilemma. New York: The Twentieth Century Fund, 1966.

10. Frey B. S., Eichenberger R. On the return of art investment return analyses // Journal of Cultural Economics. 1995. Vol. 19. No. 3. P. 207-220.

11. Goetzmann W.N. Accounting for taste: Art and the financial markets over three centuries // American Economic Review. 1993. Vol. 83. No. 5. P. 1370-1376.

12. Mei J., Moses M. Art as an investment and the underperformance of masterpieces // American Economic Review. 2002. Vol. 92. No. 5. P. 1656-1668.

FREQUENCY DISTRIBUTIONS ANALYSIS OF THE INVESTMENTS IN THE ART WORKS

Valeria A. Kolycheva

Author affiliation: Saint Petersburg State University (Saint Petersburg, Russia). E-mail: the-val@rambler.ru.

The article examines financial and investment potential of works of art in the international art market.

The objective of this study was to get a definite answer to the question of whether it is possible to trust such non-traditional objects for the investment as artworks, art objects and artifacts. The author on the basis of statistical methods identified specific characteristics, which are used to analyze investments in art. The quantitative results are based strictly on the outcome of the empirical calculations, the implementation of which was carried on the most extensive to date array about financial transactions in the art market.

For the first time the variation of four interrelated features - the price of the first sale of an art work, the period of its stay in a collection, the price of the subsequent sale and, finally, the profitability of such investment - was subjected to the detailed statistical analysis. The main conclusion of the work becomes the evidence of a principally new quality of the prices achieved in the art resale.

Keywords: art market, frequency distributions analysis, financial and investment opportunities.

JEL: Z110.

References

1. Aleksandrova M.A. *Grazhdansko-pravovoi rezhim kul'turnykh tsennostei v Rossiiskoi. Federatsii*. Diss. kand. jur. nauk. [Civil norms governing the cultural values in the Russian Federation. Cand. jur. sci. diss.]. Saint Petersburg, 2007. (In Russ.).

2. Boguslavsky M.M. *Kul'turnye tsennosti v mezhdunarodnom oborote: pravovye aspekty* [Cultural values in the international turnover: Legal aspects]. Moscow, Jurist, 2005. (In Russ.).

3. Glebovskaia N.V. Novaya ekonomicheskaya sotsiologiya: po tu storonu ekonomicheskogo interesa [The new economic sociology: Beyond economic interest]. *The Journal of Sociology and Social Anthropology*, 2002, vol. V, no. 2, pp. 36-42. (In Russ.).

4. Denisov B.A. *Netraditsionnyi biznes. Ocherki dlya neposvyashchennykh* [Non-conventional business: Essays for laymen]. Moscow, Russ. Econ. Journ. Publ., 1997. (In Russ.).

5. Kolycheva V.A. *Rynok proizvedenii iskusstva: teoretiko-ekonomicheskii analiz*: Monografiya [The art market: Theoretical and economic analysis: A monograph]. Moscow, Prospect Publ., 2014. (In Russ.).

6. Luksha P.O. *Ekonomika kul'tury - shtrikhi k nauke novogo veka* [Cultural Economics - the strokes to the science of the new century]. *Neprikosnovennyi zapas*, 2003, no. 6 (32), pp. 68-74. (In Russ.).

7. Shpakovskaja L.L. *Sotsiologicheskii podkhod k antikvariatu* [Sociological approach to antiques]. *Sociological Studies*, 2000, no. 2, pp. 101-107. (In Russ.).

8. Baumol W.J. Unnatural value: Or art investment as floating grap game. *The American Economic Review*, 1986, vol. 76, no. 2, pp. 10-14.

9. Baumol W., Bowen W. *Performing arts: The economic dilemma*. New York: The Twentieth Century Fund, 1966.

10. Frey B.S., Eichenberger R. On the return of art investment return analyses. *Journal of Cultural Economics*, 1995, vol. 19, no. 3, pp. 207-220.

11. Goetzmann W. N. Accounting for taste: Art and the financial markets over three centuries. *The American Economic Review*, 1993, vol. 83, no. 5, pp. 1370-1376.

12. Mei J., Moses M. Art as an investment and the underperformance of masterpieces. *The American Economic Review*, 2002, vol. 92, no. 5, pp. 1656-1668.