

DEBIUTY

Weronika Wielicka

weronika.wielicka@gmail.com
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
al. Niepodległości 162
02-554 Warszawa

Przyczyny słabości *art bankingu* w Polsce. Uwagi na tle porównawczym Szwajcarii i Wielkiej Brytanii*

The reasons for the weakness of art banking
in Poland. Conclusions from a comparative
analysis of Switzerland and Great Britain

Summary: Art banking is a service involving professional advice when buying art, which is increasingly treated as investment instruments used to create effective investment portfolios. While art banking has already reached a stable position globally, its Polish counterpart is still fighting for recognition and the opportunity to establish stable framework for cooperation between the world of art and that of finance. The article undertakes a multidimensional comparative analysis in order to find reasons for the weakness of Polish art banking, confronting it with existing banking services and the investment environment of countries such as Switzerland and the United Kingdom.

Keywords: art banking, art investments, works of art market, works of art, cultural goods, Switzerland, Great Britain, Poland

* Artykuł powstał podczas stypendium na uczelni HEC Lausanne w Szwajcarii w ramach wymiany studenckiej Swiss-European Mobility Program.

Streszczenie: *Art banking* jest usługą obejmującą profesjonalne doradztwo przy zakupie dzieł sztuki, które coraz częściej traktowane są jako aktywa inwestycyjne wykorzystywane do tworzenia efektywnych portfeli inwestycyjnych. Podczas gdy rynek *art bankingu* na świecie osiągnął już stabilną pozycję, jego polski odpowiednik wciąż walczy o uznanie i utworzenie stałych ram współpracy między światem sztuki a światem finansów. W artykule dokonano wielowymiarowej analizy porównawczej w celu znalezienia przyczyn słabości polskiego *art bankingu*, konfrontując go z ofertą banków oraz otoczeniem inwestycyjnym w krajach takich jak Szwajcaria i Wielka Brytania.

Słowa kluczowe: *art banking*, inwestycje w dzieła sztuki, rynek sztuki, dzieła sztuki, dobra kultury, Szwajcaria, Wielka Brytania, Polska

Wprowadzenie

Sztuka, przez wielu traktowana jako pasja, nabiera coraz bardziej komercyjnego wymiaru. Wraz ze wzrostem zamożności społeczeństwa na przestrzeni ostatnich lat możemy zauważyć rosnące zainteresowanie inwestycjami w aktywa emocjonalne. Według The European Art Foundation (TEFAF), łączna wartość światowego rynku sztuki w 2014 r. osiągnęła rekordową wartość 51 mld euro. Głównymi inwestorami na rynku są zamożni klienci banków, zaliczani do sektora *wealth management*¹, prywatni kolekcjonerzy oraz galerie sztuki. Według najnowszych badań, prawie 50% klientów sektora *wealth management* posiada dzieła sztuki w kolekcji, które tworzą przeciętnie 4% osobistego majątku². Inwestycje na rynku sztuki można najogólniej podzielić na bezpośrednie (samodzielny obrót dziełami sztuki) oraz pośrednie, czyli transakcje z udziałem pośredników. Najprostszym sposobem przeprowadzania inwestycji pośrednich jest powierzenie środków doradcom i ekspertom specjalizującym się w *art bankingu*.

Art banking, stanowiący część *private banking*, obejmuje nie tylko usługi w zakresie doradztwa i tworzenia portfeli inwestycyjnych zawierających dzieła sztuki, ale również wiele dodatkowych działań, mających na celu kompleksowe przeprowadzenie transakcji i realizację zamierzonego celu inwestycyjnego. Specjaliści z branży działają na rzecz zamożnych klientów, ale także reprezentują instytucje.

¹ Usługa zarządzania majątkiem i usługi finansowe skierowane do najzamożniejszych klientów banku.

² *Wealth Insights, Profit or Pleasure? Exploring the Motivations Behind Treasure Trends*, t. 15, Barclays Wealth and Investment Management, s. 13, <https://www.investmentphilosophy.com/uploads/cms/profit-or-pleasure.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

Banki coraz częściej angażują się w *art banking* również w celu poprawy wizerunku oraz umocnienia pozycji rynkowej poprzez patronat, działania edukacyjne oraz zaangażowanie w rozwój sztuki. Jest to doskonała możliwość na wypromowanie oraz przyciągnięcie najzamożniejszych klientów. Inwestowanie na rynku sztuki znacznie różni się od transakcji na rynku kapitałowym. Podstawową różnicą jest trudność w dostępie do informacji, brak regulacji i transparentności, stąd też rynek ten wymaga szerokiej wiedzy specjalistów. Usługi świadczone przez banki obejmują m.in. wycenę, ocenę prawną i techniczną, a także działania logistyczne, takie jak przechowywanie, ubezpieczenie czy transport. Pracownicy banku reprezentują klientów podczas negocjacji oraz aukcji, a następnie uczestniczą w procesie udostępniania dzieł podczas wystaw.

Bank BNP Paribas jako pierwszy w 1975 r. utworzył wyspecjalizowany dział bankowości prywatnej, nastawiony na doradztwo w zakresie inwestycji na rynku sztuki. Nieco później, w 1979 r., Citigroup zainicjował powstanie Art Advisory Service, a w 1998 r. szwajcarski bank UBS otworzył dział specjalizujący się w doradztwie na rynku sztuki – UBS Art Banking. Oddział został czasowo zamknięty podczas kryzysu finansowego, który wstrząsnął szwajcarskim bankiem. Zamknięcie jednego z najważniejszych graczy na rynku wywołało falę komentarzy i spowodowało zmianę strategii rozwoju. Niektóre banki zdecydowały się na powierzenie usług *art banking* firmom zewnętrznym, minimalizując własne ryzyko związane z tym segmentem. Jako przykład można podać Art Fund Group, świadczący usługi na rzecz Banco Santander oraz Emirates National Bank of Dubai. Z kolei Societe Generale Private Banking oraz HSBC Private Bank współpracują z firmą 1858 Ltd. Według najnowszego raportu firmy Deloitte, Szwajcaria pozostaje najważniejszym ośrodkiem *wealth management* na świecie; pod koniec 2014 r. banki zarządzały łącznym majątkiem wartości 2 trylionów dolarów³. Drugim najważniejszym graczem na rynku jest Wielka Brytania, zamożni inwestorzy powierzyli bankom 1,7 trylion dolarów.

Wady i zalety inwestowania w dzieła sztuki

Według badań, 72% ankietowanych kolekcjonerów kupuje dzieła sztuki, traktując je jako inwestycję. Jest to znaczny wzrost w porównaniu z rokiem 2012, kiedy tylko 53% inwestorów przyznało, że kieruje się zyskiem⁴. Najczęściej kupcy kierują się chęcią dywersyfikacji portfela inwestycyjnego w celu ograniczenia ryzyka. Obrazy,

³ *The Deloitte Wealth Management Centre Ranking 2015, Capturing value in a shifting environment*, wyd. 2, A Deloitte Switzerland Report, s. 2, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/financial-services/ch-en-financial-services-the-deloitte-wealth-management-centre-ranking-2015.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

⁴ *Art & Finance Report 2016*, Deloitte, ArtTactic, wyd. 4, s. 54, <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/artandfinance/lu-en-artandfinancereport-21042016.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

jako aktywa trwałe, oferują stabilne zabezpieczenie, dając jednocześnie korzyści wynikające z posiadania danego przedmiotu oraz walory estetyczne. Najczęściej inwestycje w aktywa emocjonalne charakteryzują się długim okresem inwestycyjnym i niską płynnością. Co więcej, kupowanie obrazów wymaga specjalistycznej wiedzy. Stąd też kolekcjonerzy lokujący swoje środki w sztukę przeprowadzają większość transakcji w krajach, gdzie istnieje rozwinięty rynek prężnie działających usług bankowych, galerii i domów aukcyjnych. Korzystanie z pośrednictwa wielu firm podczas nabywania dzieł sztuki powoduje, że koszty transakcji są znacznie wyższe niż w przypadku rynku kapitałowego. Inwestorzy chętniej przeprowadzają transakcje w krajach, gdzie mogą liczyć na korzyści podatkowe czy łagodne przepisy prawne dotyczące eksportu dóbr dziedzictwa kulturowego. Główną przyczyną występowania nieefektywności na rynku sztuki jest asymetria informacji oraz występowanie trudności w określeniu wartości rynkowej. Czynniki te mogą jednak również przyczynić się do osiągnięcia bardzo wysokich zysków przez nielicznych inwestorów. Z pewnością postęp technologiczny stanowi ogromną szansę dla rozwoju rynku dzięki szerszemu dostępowi do informacji, niższym kosztom transakcji oraz większej płynności kolekcji.

Pierwsze analizy inwestycji w dzieła sztuki podjęli Robert C. Anderson⁵ i John Picard Stein⁶. Od tej pory wielu ekonomistów przeprowadziło różnorodne badania efektywności inwestycji na rynku dzieł sztuki. Wyniki znacznie różnią się od siebie w zależności od przyjętej metodologii, ram czasowych, a przede wszystkim wykorzystanych danych. Autorzy najczęściej odnoszą uzyskane wyniki do stóp zwrotu osiąganym na rynku akcji lub inwestycji w obligacje Skarbu Państwa. Wyniki najpopularniejszych i najczęściej przytaczanych analiz zostały zaprezentowane w tabeli 1. Według badania przeprowadzonego przez Elroya Dimsona i Christophera Spaenjersa, średnia geometryczna nominalnego zwrotu z inwestycji w dzieła sztuki za okres 1900-2012 wynosi 6,4%, podczas gdy realny zwrot w tym samym okresie wynosi 2,4%⁷. Przeprowadzone badania statystyczne pokazują, że sztuka jest opłacalną inwestycją, ponieważ jej ceny nie są uzależnione od lokalnej gospodarki, rozsad cenowych na giełdach, a poza tym dzieła sztuki są ze swej natury unika-

⁵ R.C. Anderson, *Paintings as an investment*, „Economic Inquiry” 1974, t. 12(1), s. 13-26.

⁶ J.P. Stein, *The Monetary Appreciation of Paintings*, „Journal of Political Economy” 1977, t. 85(5), s. 1021-1035.

⁷ E. Dimson, Ch. Spaenjers, *Investing in Emotional Assets*, „Financial Analysts Journal” 2014, t. 70(2), s. 20-25. Dane użyte podczas analizy pochodzą z badania przeprowadzonego przez Goetzmana, Rennebooga i Spaenjersa w 2011 r., którzy zgromadzili ceny dzieł sztuki osiągnęte na aukcjach w Wielkiej Brytanii w latach 1765-2007. Liczby pochodzą z popularnego źródła historycznego (G. Reitlinger, *The Economics of Taste*, t. 1: *The Rise and Fall of Picture Prices 1760-1960*, Barrie and Rockliff, London 1961) oraz internetowej bazy danych (Art Sales Index). Autorzy następnie zbudowali roczny wskaźnik cen dzieł sztuki, począwszy od kupna do sprzedaży identycznych przedmiotów. Następnie Dimson i Spaenjers połączyli uzyskane poprzednio wyniki z pięcioletnimi zwrotami na brytyjskim rynku dzieł sztuki (wskaźnik artprice.com), aby uzyskać wskaźnik do końca 2012 r.

towe i trwałe⁸. Według badań, najbardziej atrakcyjne obiekty spośród inwestycji w aktywa emocjonalne obejmują wina oraz książki, wykazują one najwyższe stopy zwrotu w długim horyzoncie inwestycyjnym⁹. Rynek sztuki charakteryzuje się ograniczonym dostępem do informacji, które upowszechniane są głównie podczas aukcji. Dane dotyczące sprzedaży prywatnych są rzadko publikowane, co znacznie utrudnia przeprowadzanie analiz.

Tabela 1. Podsumowanie badań nad efektywnością inwestycji w dzieła sztuki

Autorzy (rok)	Okres	Metodologia	Zwrot (%)	
			realny	nominalny
Robert C. Anderson (1974) ^a	1780-1970	powtórzone sprzedaże	3,0	3,7
William Baumol (1986) ^b	1652-1961	powtórzone sprzedaże	0,55	1,25
William Goetzmann (1993) ^c	1850-1986	powtórzone sprzedaże	–	6,2
Jianping Mei, Michael Moses (2002) ^d	1875-1999	powtórzone sprzedaże	–	4,9
Rachel A.J. Campbell (2005-2009) ^e	1980-2008	wygładzone AMR	6,76	–
Elroy Dimson, Christophe Spaenjers (2014) ^f	1957-2012	hedoniczna	2,4	6,4

^a R.C. Anderson, *Paintings as an investment*, „Economic Inquiry” 1974, t. 12(1), s. 13-26.

^b W. Baumol, *Unnatural Value: or Art Investment as a Floating Crap Game*, „American Economic Review, Papers and Proceedings” 1986, t. 76(2), s. 10-14.

^c W. Goetzmann, *Accounting for Taste: Art and Financial Markets over Three Centuries*, „American Economic Review” 1993, t. 83(5), s. 1370-1376.

^d J. Mei, M. Moses, *Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces*, „American Economic Review” 2002, t. 92(5), s. 1656-1668.

^e R.A.J. Campbell, *Art as An Alternative Investment*, „The Journal of Alternative Investment's” 2008, s. 64-81, <http://digitalarchive.maastrichtuniversity.nl/fedora/get/guid:d90043b2-a738-4284-9201-63860ce4d298/ASSET1> [dostęp: 1.05.2016].

^f E. Dimson, Ch. Spaenjers, *Investing in Emotional Assets*, „Financial Analysts Journal” 2014, t. 70(2), s. 20-25.

Źródło: opracowanie własne.

Według analiz inwestycyjnych przeprowadzonych na podstawie danych Skate's Top 10 000¹⁰, w 2015 r. ERR¹¹ wyniosło 5,01%¹². Dzieła wielkich mistrzów, ta-

⁸ K. Borowski, *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin, Warszawa 2013, s. 143.

⁹ R.A.J. Campbell, C.G. Koedijk, F.A. de Roon, *Emotional Assets*, Tilburg University, 2008, <http://people.brandeis.edu/~kgraddy/sea/rcampbell.pdf> [dostęp 1.05.2016].

¹⁰ Zestawienie 10 000 najdroższych dzieł sztuki.

¹¹ ERR – Effective Rate of Return. Uwzględnia on rzeczywiste zwroty z inwestycji w dzieła sztuki, prowizje płacone domom aukcyjnym przed wprowadzeniem korekt VAT, podatków osobistych i kosztów eksploatacji. Wartości obliczane są w cenach nominalnych i nie są skorygowane o inflację.

¹² *Annual Art Investment Report 2015*, Skate's Art Market Research, s. 5, http://www.skatepress.com/wp-content/uploads/2016/02/Skates_Art_Investment_Report_2015.pdf [dostęp 1.05.2016].

kich jak Pablo Picasso czy Claude Monet, przynoszą z reguły zyski przy odsprzedaży. Nieco bardziej ryzykowne wydają się być inwestycje w dzieła sztuki nowoczesnej, które niosą ze sobą możliwości wysokiego zwrotu, ale także ryzyko straty.

Klienci sektora *wealth management*

Trudno zdefiniować uniwersalne kryteria przynależności do sektora *wealth management*. Najczęściej stosowane wskaźniki obejmują: roczne dochody, płynność aktywów, aktywa inwestycyjne oraz wartość majątku. Kryteria ilościowe różnią się w zależności od banku oraz regionu. Najczęściej brana pod uwagę jest wartość środków na rachunku, która zwyczajowo jest przyjmowana na poziomie 1 mln dolarów. Jednak nie jest to regułą, banki najczęściej poddają klientów wielowymiarowej analizie przed zaklasyfikowaniem ich do odpowiedniej kategorii. Podstawowym kryterium podziału sektora *wealth management* jest kraj pochodzenia klientów. Usługi *onshore wealth management* są skierowane głównie do klientów krajowych, podczas gdy *offshore wealth management* koncentruje się na klientach zagranicznych. Najważniejszymi czynnikami, dla których zamożni inwestorzy decydują się na lokowanie aktywów poza krajem, jest poszukiwanie dogodnych regulacji prawnych i podatkowych, brak stabilności w kraju ojczystym, dywersyfikacja geograficzna, a także poszukiwanie bardziej wyspecjalizowanych produktów i usług. Wyróżnienie *onshore* i *offshore* ma duży wpływ na strategię i dobór produktów. Sektory *wealth management* skupiające się na klientach zagranicznych muszą wykazywać się ugruntowaną pozycją rynkową, rozpoznawalną marką, wiarygodnością oraz profesjonalizmem. Banki koncentrujące się na usługach *onshore* kładą nacisk na obecność lokalną oraz bliskie relacje z klientami. Najważniejszymi centrami bankowości *offshore* są: Szwajcaria, Wielka Brytania¹³, Hong Kong, Singapur, Luksemburg, Monako, Wyspy Kanaryjskie, Wyspy Bahama, Nowy Jork oraz Miami. Czołowe banki, takie jak Credit Suisse czy UBS, czerpią ok. 1/3 zysków firmy z zarządzania portfelami najbogatszych klientów. Dla innych banków zyski z *wealth management* stanowią ok. 3-5%, co sprawia, że nie przykładają one wagi do rozwoju tego segmentu¹⁴.

Podmioty sektora *wealth management*

Podmioty *wealth management* coraz częściej rozszerzają swoją ofertę o usługi związane z doradztwem na rynku sztuki i aktywów emocjonalnych. 79% oddziałów *wealth management* zadeklarowało, że oferuje usługi związane z inwestowa-

¹³ W tym Wyspy Normandzkie – Jersey, Guernsey i Wyspa Man.

¹⁴ D. Maude, *Global Private Banking and Wealth Management: The New Realities*, J. Willey & Son, West Sussex 2006, s. 155.

niem w dzieła sztuki¹⁵. Jako podstawowe przeszkody banki wymieniają przede wszystkim brak odpowiednich regulacji rynku, a także problemy z przeprowadzaniem wiarygodnych ekspertyz. Według raportu sporządzonego przez Pierre Valentin na zlecenie British Art Market Federation (BAMF), rynek dzieł sztuki jest uregulowany, jednak problemem są trudności z egzekwowaniem prawa i wysokie koszty związane z tym procesem. Znaczny wzrost zamożności społeczeństwa i wzrost popytu na spersonalizowane usługi doprowadziły do wykształcenia różnorodnych instytucji świadczących usługi na rzecz bogatych klientów. Historycznie największą rolę odgrywały banki uniwersalne oraz prywatne. Obecnie możemy rozróżnić dwa podstawowe modele: północnoamerykański i europejski. We wzorcu północnoamerykańskim transakcje przeprowadzane są z udziałem inwestorów i maklerów, a wynagrodzenia opierają się na prowizjach od zysku. Z kolei w systemie europejskim dominują banki uniwersalne i prywatne, które pobierają opłaty od świadczonych usług. Banki prywatne obejmują niezależne instytucje oraz spółki partnerskie. Są szczególnie popularne w Szwajcarii oraz Wielkiej Brytanii, gdzie pierwszy bank prywatny – C. Hoare & Co. powstał w 1672 r. Usługi świadczone przez banki prywatne są oparte na zaufaniu, bliskiej współpracy z menedżerem i silnie spersonalizowanej ofercie. Na rynku działają także:

- banki powiernicze – są odpowiednikiem europejskich banków prywatnych w Stanach Zjednoczonych, świadczą usługi związane z optymalizacją portfela inwestycyjnego, doradztwa podatkowego oraz ubezpieczenia,
- banki detaliczne i uniwersalne – oferują szeroki wachlarz produktów i usług skierowanych do zamożnych klientów poprzez wyspecjalizowanych doradców; do największych brytyjskich banków uniwersalnych należą: HSBC, Standard Chartered, Royal Bank of Scotland oraz Barclays, natomiast w Szwajcarii są to UBS i Credit Suisse,
- *family offices* – współpracują z najbogatszymi klientami, oferując zintegrowane usługi i kompleksową opiekę nad finansami; ich usługi obejmują: doradztwo, planowanie, zarządzanie inwestycjami oraz administrację; ich zaletą jest niezależność i wysoki stopień specjalizacji, mogą współpracować tylko z jednym lub kilkoma klientami,
- doradcy finansowi – oferują niezależne doradztwo w zakresie inwestycji, w ostatnich latach szczególnie mocno rozwinęło się doradztwo mobilne za pośrednictwem Internetu,
- maklerzy – najczęściej wykonują codzienne zlecenia inwestorów, oferując dostęp do produktów inwestycyjnych i badań rynkowych, niekoniecznie są wyspecjalizowani w indywidualnym doradztwie,

¹⁵ Art & Finance Report 2016, op. cit., s. 63.

- *asset managers* – obejmują niezależnych doradców oraz firmy doradcze; zgodnie z uzgodnioną strategią inwestycyjną oraz skłonnością do ryzyka, doradcy inwestują środki powierzone przez klientów,
- banki inwestycyjne – oprócz doradztwa finansowego i zarządzania aktywami usługi banków inwestycyjnych obejmują również pośrednictwo między emitentami papierów wartościowych, obsługę fuzji i przejęć oraz obsługę restrukturyzacji przedsiębiorstw; banki coraz częściej kierują swoją ofertę do zamożnych podmiotów prywatnych w celu zmniejszenia ryzyka związanego z wahaniami rynków finansowych.

Rynek sztuki w Szwajcarii

Szwajcaria dzięki neutralnej pozycji podczas światowych konfliktów zyskała miano stabilnego kraju, słynącego z liberalnych przepisów prawnych sprzyjających inwestorom. Kraj ten słynie również z bardzo rozwiniętego sektora firm specjalizujących się w doradztwie oraz przeprowadzaniu transakcji na rynku sztuki. Dziś uważany jest za jeden z najważniejszych europejskich rynków w handlu sztuką obok Wielkiej Brytanii i Francji. Według najnowszych badań, Szwajcaria pozostaje światowym liderem *offshore management*, posiadając 26% udziału w rynku¹⁶. Banki szwajcarskie zarządzają łącznie majątkiem o wartości 5,2 trylionów dolarów (2,7 trylionów dolarów *offshore* oraz 2,5 *onshore*)¹⁷, stąd też odgrywają znaczącą rolę za granicą, przyciągając inwestorów z innych krajów. Strategie oraz produkty oferowane przez banki znacznie różnią się w zależności od wielkości banku. Na rynku funkcjonuje niewielka liczba międzynarodowych firm oferujących uniwersalne usługi oraz dużo niewielkich podmiotów, silnie wyspecjalizowanych, nastawionych na niszowe produkty. Rodzimy rynek należy do stosunkowo rozdrobnionych, ponieważ w kraju działa ponad 300 banków, jednak najważniejszymi graczami są UBS i Credit Suisse. Oprócz tego ważną rolę odgrywają szwajcarskie banki prywatne, takie jak: Julius Baer, Banca del Gottardo, Clariden Leu¹⁸, Banque Privée Edmond de Rothschild, Banca della Svizzera Italiana, Bordier¹⁹, EFG International, Lombard Odier Darier Hentsch, Pictet, Sarasin, Union Bancaire Privée, Vontobel, Maerki Baumann oraz Bank Jungholz. Oprócz banków w Szwajcarii funkcjonuje wiele parabanków, czyli dostawców usług finansowych działających bez licencji bankowej. Niezależni doradcy zarządzają majątkiem klientów, udzielając rad i wskazówek, jednak zgodnie z prawem nie mogą przyjmować depozytów od klientów. Według

¹⁶ *Wealth management – at a global level and in Switzerland. Status report and sector trends*, SwissBanking, listopad 2013, s. 4, http://www.swissbanking.org/en/20131025-2400-vermoegensverwaltungsstudie_welb-awe-rva.pdf [dostęp: 1.05.2016].

¹⁷ *Global Wealth 2015 Wining The Growth Game*, The Boston Consulting Group, http://www.bcg.com.cn/en/files/publications/reports_pdf/BCG-Winning-The-Growth-Game-June-2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].

¹⁸ Należący do Credit Suisse.

¹⁹ Banki prywatne o strukturze spółki.

raportu opublikowanego w 2010 r. przez Szwajcarski Urząd Nadzoru Rynku Finansowego, na rynku działało od 2800 do 3600 niezależnych doradców majątkowych. Liczba zamożnych klientów osiedlających się w Szwajcarii ma ogromny wpływ na liczbę kolekcjonerów. Według Artnews ponad 5% spośród 200 najważniejszych kolekcjonerów mieszka w Szwajcarii. Warto również zauważyć, że to właśnie w Szwajcarii funkcjonuje najwięcej muzeów, biorąc pod uwagę liczbę mieszkańców i niewielką powierzchnię kraju²⁰. Jedno muzeum przypada na 7630 mieszkańców²¹. Szwajcaria swoją dominującą pozycję w rankingu zawdzięcza tradycji tzw. Kunsthalles, stowarzyszeń i fundacji. Banki silnie wspierają działalność muzeów. Szwajcarski bank Credit Suisse jest oficjalnym partnerem takich instytucji jak: National Gallery, Kunsthaus w Zurichu, Kunstmuseum w Bazylei, Kunstmuseum w Bernie oraz Museo d'Arte w Lugano.

Oprócz prestiżowych instytucji Szwajcaria może poszczycić się również organizacją corocznych targów sztuki – Art Basel, które odbywają się w Bazylei, a od niedawna również w Hong Kongu i Miami. Szwajcarskie targi zrzeszają najważniejszych przedstawicieli branży artystycznej, dziennikarzy, artystów, inwestorów, kolekcjonerów, właścicieli galerii i kuratorów. Wydarzenie jest świetną okazją do wypromowania i pozyskania najzamożniejszych klientów, potencjalnie zainteresowanych usługami *art banking*. Art Basel po raz pierwszy odbył się w 1970 r. w Bazylei i od początku odniósł sukces, przyciągając ogromną publikę. Już po 5 latach na targach obecnych było 300 wystawców i 37 tys. odwiedzających. Sektor bankowy jest ściśle powiązany z Art Basel, a głównym partnerem targów od 1994 r. jest szwajcarski bank UBS, który w 1999 r. przedłużył kontrakt na czas nieokreślony. Bank ten także od pierwszych edycji jest głównym sponsorem targów w Miami i Hong Kongu. W związku z ogromnym znaczeniem amerykańskiego rynku sztuki, który obecnie posiada największy udział w światowym handlu sztuką (w wysokości 39%)²², w 2002 r. Art Basel zadebiutował w Miami. Posunięcie to coraz częściej jest postrzegane przez specjalistów w bankowości jako werbowanie klientów sektora *wealth management* do inwestowania na rynku amerykańskim²³. Rozwój rynku sztuki w Azji oraz wzrost znaczenia w światowym handlu Chin, które obecnie zajmują drugą pozycję w rankingu²⁴, skłonił do zainicjowania w 2013 r. Art Basel w Hong Kongu.

²⁰ P. Mosiman, M.-A. Renold, A.F.G. Rascher, *Kultur Kunst Recht: Schweizerisches und internationales Recht*, Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel 2009.

²¹ N. Galley, *Entre réseaux et globalisation – Etat des lieux du marché primaire en Suisse*, w: P.-A. Jaccard, S. Guex, *Le marché de l'art en Suisse. Du XIXe siècle à nos jours*, SIK-ISEA, Zürich – Lausanne 2011.

²² TEFAF *Art Market Report 2015*, przygotowany przez C. McAndrew, <http://tbamf.org.uk/wp-content/uploads/2015/03/TEFAF2015.pdf> [dostęp 1.05.2016].

²³ N. Galley, op. cit.

²⁴ Chiny łącznie z Hong Kongiem i Tajwanem, na podstawie raportu TEFAF, posiadają 22% udziału w globalnym handlu sztuką według wartości (*TEFAF Art Market Report 2015*, op. cit.).

Niekwestionowany wpływ na inwestycje na rynku sztuki mają również magazyny bezcłowe (*free ports*), oferujące swoim klientom bezpieczne przechowanie dzieł sztuki, a przede wszystkim odroczenie płatności podatku VAT oraz opłat celnych „do czasu dotarcia do miejsca docelowego”. Towary mogą być przechowywane w tranzycie przez nieograniczony czas, a odroczenie płatności podatków obowiązuje również w wypadku sprzedaży na terenie wolnej strefy. Dzięki temu rozwiązaniu galerie sztuki oraz inwestorzy mogą bezpiecznie przechowywać ogromne kolekcje bez konieczności płacenia podatku do czasu opuszczenia strefy. Na terenie Szwajcarii obecnie działa 10 magazynów²⁵, w tym największy Ports Francs & Entrepôts de Genève, dysponujący powierzchnią równą 22 boiskom piłkarskim (140 tys. m²). Jest on jedną z najstarszych tego typu instytucji. Założony w 1888 r., początkowo używany do przechowywania zboża w silosach, szybko zyskał zainteresowanie kolekcjonerów i inwestorów z całego świata. Według magazynu „Connaissances des Arts”, w 2013 r. w genewskiej wolnej strefie zgromadzonych było 1,2 mln dzieł sztuki. Oprócz tego szacuje się, że na terenie *free portu* w odpowiednich warunkach termicznych przechowywanych jest ok. 3 mln butelek wina, co czyni go największą światową kolekcją win²⁶. Dokładna wartość zgromadzonych przedmiotów jest trudna do oszacowania.

Mimo że wszystkie dobra muszą być zgłoszone służbom celnym, informacje o ich wartości pozostają poufne. Zgodnie z art. 184 § 1 Federal Custom Ordinance (federalne rozporządzenie celne) z dnia 1 listopada 2006 r.²⁷, dobra zaliczane do „delikatnych”, obejmujące obrazy, antyki oraz dobra dziedzictwa kulturowego, muszą zawierać informacje o kraju pochodzenia, wymiarach, wartości, dacie przechowywania w porcie oraz dane osoby upoważnionej do dysponowania dobrami. Zgodnie z prawem, służby wymagają jedynie podania danych osoby uprawnionej do zarządzania dobrami, tak więc prawdziwy właściciel może pozostać anonimowy. Służby celne są upoważnione do inspekcji przechowywanych kolekcji w każdej chwili²⁸. Według oficjalnego raportu Swiss Federal Audit Office, opublikowanego w 2014 r., *free porty* mogą ułatwiać nadużycia prawa podatkowego oraz nielegalny transfer dóbr dziedzictwa narodowego. W związku z tym w marcu 2015 r. wystąpiono z prośbą do ministra finansów o opracowanie nowej ustawy regulującej działanie wolnych stref, na podstawie ośmiu rekomendacji podsumowujących raport²⁹. *Free porty* pełnią również funkcję galerii sztuki. Na

²⁵ W 2008 r. na terenie Szwajcarii działało 18 *free portów*, liczba ta zmniejszyła się do 10 w 2013 r.

²⁶ Oficjalny rekord Guinnessa wciąż należy do mołdawskiej winiarni w Mileştii Mici.

²⁷ Ordonnance sur les douanes (OD) du 1er novembre 2006, RO 2007 1469, <https://www.admin.ch/opc/fr/official-compilation/2007/1469.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

²⁸ Artykuł 184 § 3 Federal Custom Ordinance.

²⁹ *Ports francs et entrepôts douaniers ouverts, Evaluation des autorisations et des activités de contrôle*, Contrôle fédéral des finances, 28.01.2014, [http://www.efk.admin.ch/images/stories/efk_dokumente/publikationen/evaluationen/Evaluationen%20\(45\)/12490BE_Entrepots_douaniers_PUBLICATION_RAPPORT_FINAL.pdf](http://www.efk.admin.ch/images/stories/efk_dokumente/publikationen/evaluationen/Evaluationen%20(45)/12490BE_Entrepots_douaniers_PUBLICATION_RAPPORT_FINAL.pdf) [dostęp: 1.05.2016].

ich terenie funkcjonują firmy świadczące usługi w zakresie transportu, wysyłki oraz konserwacji.

Alternatywą dla magazynów bezcłowych są otwarte magazyny celne. Cieszą się coraz większą popularnością, a ich liczba na terenie Szwajcarii przekroczyła już 250, z czego ok. 25 specjalizuje się w sztuce. Są to strefy zakładane przez firmy transportowe, oferujące podobne korzyści jak wolne porty – przechowywanie dóbr z odroczonym terminem płatności podatku VAT i cła. Jednak w przeciwieństwie do wolnych portów służby celne nie sprawują ciągłej kontroli nad obiektami, kontrole przeprowadzane są okresowo. W związku z tym podlegają one ścisłym regułom określonym w art. 50-57 Federal Customs Act³⁰ (federalna ustawa celna) z dnia 18 marca 2005 r. Aby otrzymać licencję upoważniającą do prowadzenia otwartego magazynu celnego, należy wpłacić depozyt, przeważnie w wysokości 2% wartości przechowywanych dóbr. Dodatkowo służby wymagają podania szczegółowych informacji nie tylko w przypadku „delikatnych dóbr”, ale wszystkich towarów przechowywanych na terenie magazynu (art. 56 § 1 Federal Customs Act).

Rynek sztuki w Wielkiej Brytanii

Obecnie Wielka Brytania jest europejskim liderem *wealth management*, klienci powierzyli instytucjom finansowym łącznie 10,4 trylionów dolarów (1,3 *offshore*, 9,1 *onshore*). Rynek ten ma ogromne znaczenie wśród miejscowych inwestorów, którzy chętnie lokują majątek na terenie kraju. Zamożni inwestorzy przejawiają duże zainteresowanie produktami strukturyzowanymi oraz inwestycjami alternatywnymi. Rynek jest silnie rozdrobniony, bez konkretnego lidera, istnieje konkurencja między uniwersalnymi bankami, bankami inwestycyjnymi, niezależnymi doradcami finansowymi oraz maklerami. Do najważniejszych brytyjskich banków należą: HSBC Private Bank, Coutts³¹, C. Hoare & Co., Barclays, Schroders Private Bank, SG Hambros, Kleinwort Benson Private Bank, Rathbones, Rothschild oraz Adam & Company. Na terenie Wielkiej Brytanii usługi *wealth management* świadczą również oddziały banków zagranicznych, takich jak: UBS, Credit Suisse, Goldman Sachs, JP Morgan Private Bank, Citigroup Private Bank, Merrill Lynch, a także BNP Private Bank. Oprócz szeroko rozwiniętego sektora bankowego, w Wielkiej Brytanii prężnie działają firmy świadczące usługi na rynku sztuki, takie jak: pośrednictwo w sprzedaży, logistyka czy przechowywanie. Mimo że najstarszy dom aukcyjny został założony w Sztokholmie w 1674 r., to Wielka Brytania uważana jest za miejsce rozwoju domów i strategii aukcyjnych. Brytyjski dom aukcyjny Christie's, czyli Christie, Manson & Woods Ltd. został założony w 1766 r. przez Jamesa Christie i obecnie jest największym domem aukcyjnym na świecie pod względem przycho-

³⁰ Loi sur les douanes (LD) du 18 mars 2005, RO 2007 1411, <https://www.admin.ch/opc/fr/official-compilation/2007/1411.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

³¹ Należący do Royal Bank of Scotland.

dów, wyprzedzając Sotheby's. Większość transakcji przeprowadzanych jest w tych dwóch największych domach aukcyjnych z oddziałami na całym świecie, które łącznie posiadają 2/3 obrotów sztuką według wartości.

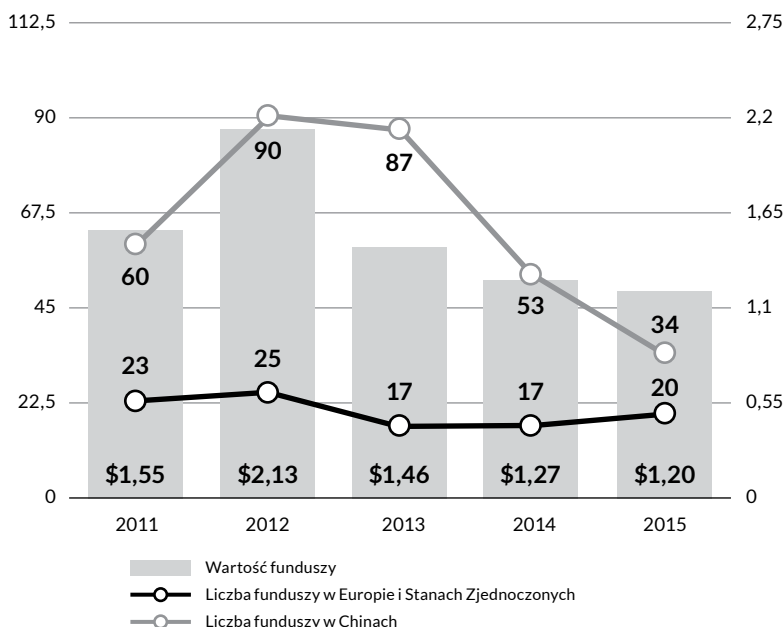
Klienci mają możliwość przechowywania swoich kolekcji w tzw. *bonded warehouse* – są to magazyny działające na podobnej zasadzie jak szwajcarskie *free porty*. Przechowywane towary podlegają odroczeniu płatności podatku VAT oraz opłat importowych do czasu opuszczenia strefy. Muszą być importowane z krajów nie należących do Unii Europejskiej lub zwolnione z opłat. Wolne strefy oraz magazyny bezcłowe podlegają prawu Unii Europejskiej. Istnieją dwa typy wolnych stref w zależności od kontroli, jakiej podlegają. W strefach typu I wymagana jest kontrola organów celnych, a w strefach II typu towary podlegają deklaracji. Przedsiębiorcy mogą składować swoje towary w istniejącym magazynie lub zwrócić się z prośbą do HM Revenue & Customs (Urząd Skarbowy i Podatkowy w Wielkiej Brytanii) o założenie własnego obiektu. Działalność magazynów przynosi ogromne korzyści ekonomiczne dla regionu, zapewniając zatrudnienie, podnosząc atrakcyjność, przyciągając nowych inwestorów oraz generując wysokie przychody do lokalnego budżetu.

Fundusze inwestycyjne na rynku sztuki

Początki działalności na wzór dzisiejszych funduszy sięgają roku 1974, kiedy to British Rail Pension Fund (Brytyjski Fundusz Emerytalny Pracowników Kolei) za inwestował część kapitału w ponad 2500 dzieł. Podczas 6 lat działalności wygenerował on zwrot w wysokości 11,3%. W związku z rosnącą popularnością lokowania środków w aktywa emocjonalne, w ciągu ostatnich lat powstały liczne fundusze inwestycyjne wyspecjalizowane w obrocie dziełami sztuki. Fundusze zarządzane są przez ekspertów, którzy w imieniu inwestorów przeprowadzają transakcje na rynku sztuki. Menedżerowie otrzymują stałą opłatę za zarządzanie oraz procent od wygenerowanych zysków. Fundusze znacznie różnią się od siebie pod względem czasu lokowania środków, kryteriów przystępowania oraz strategii inwestycyjnej. Światowe fundusze specjalizujące się w sztuce wyceniono w 2015 r. na 2,13 mld dolarów, jednak dokładna wartość nie jest znana. Szacuje się, że wiele z nich funkcjonuje prywatnie, nie upubliczniając swoich wyników. Sytuacja ta spowodowana jest skomplikowanymi przepisami prawnymi i wysokimi kosztami działalności. W ostatnich latach można zauważyć rosnącą liczbę funduszy w Europie i Stanach Zjednoczonych, jednak całkowita wartość środków ulokowanych w funduszach spadła. Spadek ten wywołany jest spowolnieniem gospodarki Chin oraz zmniejszeniem zaufania do rynku sztuki, zauważalnym w ciągu ostatnich lat. Wykres na s. 227 przedstawia wartość środków zarządzanych przez fundusze oraz liczbę instytucji wyspecjalizowanych na rynku sztuki.

Do najpopularniejszych europejskich funduszy należą: Callia Art Fund, założony przez Carmen Reviriego, The Fine Art Fund Group (TFAFG) oraz Art Fond

Wykres. Światowy rynek funduszy inwestujących w dzieła sztuki w latach 2011-2015



Źródło: *Art & Finance Report 2016*, Deloitte, ArtTactic, wyd. 4, s. 111, <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/artandfinance/lu-en-artandfinancereport-21042016.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

działający w Słowenii. Fundusz The Fine Art Fund założony został przez byłego dyrektora – Christie’s Phillipa Hoffmana. Pierwszy fundusz uruchomiony przez firmę składał się z 80 prac 65 różnych artystów, a minimalna kwota udziału była równa 250 tys. dolarów. Firma Anthea założyła w Szwajcarii fundusz skupiający się głównie na sztuce powojennej i nowoczesnej. We wrześniu 2014 r. posiadała 36 dzieł, w tym tylko 34% cenionych artystów. Inwestycja od początku działalności przyniosła udziałowcom ROI³² na poziomie 28,1%. Według informacji podanych przez firmę, najwyższy osiągnięty zwrot wyniósł 451%, a najgorsza inwestycja straciła 8,2% wartości. Anthea planuje uruchomić kolejny fundusz w 2016 r. Według raportu firmy Deloitte i ArtTactics³³, tylko 10% oddziałów planuje uruchomić fundusz inwestujący w dzieła sztuki w kolejnych latach, a ponad 1/3 inwestorów jest zainteresowana tego typu inwestycją. Coraz więcej klientów, poszukując inwestycji na rynku dzieł sztuki, zdecyduje się na nieoficjalne rozwiązania, które wiążą się z ogromnym ryzykiem i mogą przyczynić się do wzrostu wahań na rynku sztuki.

³² ROI (*Return On Investment*) – wskaźnik rentowności, informujący o tym, jaki jest procentowy zwrot (zysk) z zainwestowanych środków.

³³ *Art & Finance Report 2016*, op. cit., s. 60.

Kredyty pod zastaw kolekcji

Usługi udzielania kredytów pod zastaw dzieł sztuki znacznie zyskują na popularności. Szacuje się, że w 2015 r. wartość udzielonych kredytów pod zastaw dzieł sztuki przekroczy 10 mld dolarów. Co więcej, według oceny ekspertów, rynek ma ogromny potencjał, a jego wartość docelowa wynosi 100 mld dolarów³⁴.

Najczęściej spotyka się trzy typy kredytów z wykorzystaniem dzieł sztuki:

1. Kredyty terminowe – mogą je uzyskać np. prywatni kolekcjonerzy, którzy wykorzystują swoje kolekcje do odblokowania kapitału zawartego w sztuce, a wpływy – do dywersyfikacji swojego portfela z zamiarem uzyskania wyższego zwrotu z inwestycji. Tego typu usługi pozwalają inwestorom na szybkie upłynnienie kapitału. Najczęściej są udzielane na okres krótszy niż 3 lata.
2. Kredyty pomostowe – przyznawane są najczęściej przez domy aukcyjne potencjalnym sprzedawcom potrzebującym środków pieniężnych. Jest to pomoc finansowa przyznawana przed przeprowadzeniem transakcji sprzedaży dzieła sztuki na aukcji. Najczęściej udzielane kredyty stanowią 40-50% wstępnej wyceny.
3. Linie kredytowe – polegają na przyznaniu limitu zadłużenia do dyspozycji klienta, jednak odsetki spłacane są tylko od wykorzystanej kwoty linii. Niektórzy kolekcjonerzy, chcąc odizolować prywatne kolekcje od innych działalności biznesowych, ustanawiają linię kredytową w celu pozyskania środków na zakup kolejnych dzieł.

Kredyty przeznaczone są zatem zarówno dla klientów indywidualnych, dążących do zwiększenia płynności aktywów, jak i dla galerii oraz artystów chcących sfinansować nowe inwestycje. Kredyty pod zastaw sztuki przybierają dwie formy: *recourse* i *non-recourse*. Banki najczęściej udzielają kredytów typu *recourse*, co oznacza, że przedmioty przekazane pod zastaw służą jako zabezpieczenie kredytów, ale kredytobiorca musi zaakceptować również prywatną gwarancję spłaty kredytu. Oznacza to, że jeżeli dłużnik nie jest w stanie spłacić kwoty udzielonego kredytu, bank może zwrócić się z wnioskiem o zabezpieczenie innych aktywów kredytobiorcy. Kredyty oferowane przez banki są usługą silnie spersonalizowaną, wymagającą wyspecjalizowanych ekspertów, którzy przeprowadzą kompleksowy proces wyceny dzieł sztuki oraz realizacji transakcji. W przeciwieństwie do usług oferowanych przez domy aukcyjne, banki unikają sytuacji, w których kredytobiorca nie jest w stanie spłacić kredytu, a dzieło zostaje wystawione na sprzedaż. Stąd też każdy klient zostaje poddany szczegółowej analizie zdolności kredytowych, posiadanych aktywów i zobowiązań. W 2014 r. rynek kredytów pod zastaw dzieł sztuki został zdominowany przez transakcje o warto-

³⁴ The Global Art-Loans Report, July 2015, Skate's Art Market Research, s. 6, http://www.skatepress.com/wp-content/uploads/2015/08/Skates_Global_Art-Loans_Report_July_2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].

ści rynkowej przekraczającej 20 mln dolarów, co oznacza, że posiadają one największą płynność i stanowią odpowiedni instrument zabezpieczający³⁵. Oferta kredytów udzielanych pod zastaw dzieł sztuki jest znacznie bardziej rozwinięta w Stanach Zjednoczonych za sprawą przepisów prawnych zawartych w Uniform Commercial Code (Jednolity Kodeks Handlowy) z 1962 r.³⁶, dzięki którym dłużnik może zatrzymać dzieło sztuki w swojej kolekcji podczas całego okresu spłaty kredytu.

W Europie najczęściej banki są zobowiązane zabezpieczyć zastawione obrazy. Wraz z widocznym rozwojem oferty ubezpieczeń eksperci spodziewają się wzrostu popularności kredytów pod zastaw sztuki w Europie. Zasady udzielania kredytów znacząco różnią się nie tylko między krajami, ale również bankami. Bank Citi, który jako pierwszy w 1979 r. wprowadził taką usługę do swojej oferty, udziela kredytów o minimalnej wartości 5 mln dolarów. Przyznawane kredyty zazwyczaj stanowią 50% wartości kolekcji, co oznacza, że dzieła przekazane pod zastaw muszą być warte co najmniej 10 mln dolarów. Kolekcja będąca zabezpieczeniem kredytu musi się składać z minimum 4 dzieł różnych artystów, wymaga się, aby każde było warte przynajmniej 200 tys. dolarów³⁷. W celu zagwarantowania dyskrecji, proces wyceny oraz przygotowania transakcji jest przeprowadzany przez pracowników banku bez angażowania firm zewnętrznych. W przypadku, gdy kredytobiorca przebywa w Stanach Zjednoczonych lub Kanadzie, zastawiona kolekcja może być przechowywana na terenie domu właściciela. Co zaskakujące, żaden z największych szwajcarskich banków, takich jak UBS, Credit Suisse, czy banków prywatnych, łącznie z Julius Bär i Bank Vontobel, nie akceptuje dzieł sztuki jako zabezpieczenia kredytu³⁸. W Szwajcarii jako jedyne usługę tę wdrożyły banki prywatne Pictet oraz Carlyle. Według badań przeprowadzonych przez Deloitte, w 2015 r. 69% oddziałów *wealth management* oferowało klientom pożyczki pod zastaw obrazów oraz usługi związane z finansowaniem zakupów dzieł sztuki³⁹. Główną rolę w oferowaniu kredytów pod zastaw sztuki odgrywają banki uniwersalne oraz prywatne (81% udziału w rynku), tuż za nimi znajdują się firmy specjalizujące się w udzielaniu pożyczek (11%) oraz domy aukcyjne (8%). W tabeli 2 zaprezentowano listę banków tradycyjnych oferujących pożyczki pod zastaw sztuki.

³⁵ Ibidem, s. 8.

³⁶ Uniform Commercial Code, Act 174 of 1962, Michigan Compiled Laws, https://www.michigan.gov/documents/entireuccbook_18831_7.pdf [dostęp: 1.05.2016]. Podmioty oferujące dzieła sztuki jako zastaw podlegają regułom zawartym w Uniform Commercial Code 9-319, 2-326 oraz 2-403.

³⁷ C. McAndrew (red.), *Fine Art and High Finance: Expert Advice on the Economics of Ownership*, John Wiley & Sons 2010.

³⁸ N. Neuhaus, *Art lending: Market overview and possession of the collateral under Swiss Law*, „Art Antiquity & Law” 2015, nr 20(2), s. 145.

³⁹ *Art & Finance Report 2016*, op. cit., s. 78.

DEBIUTY

Weronika Wielicka

Tabela 2. Banki tradycyjne oferujące pożyczki pod zastaw sztuki

Lp.	Nazwa	Siedziba	Informacje dodatkowe
1.	ABN AMRO Private Banking	Holandia	–
2.	Ascent	Stany Zjednoczone	–
3.	Berenberg	Niemcy	–
4.	BSI	Szwajcaria	–
5.	China Minsheng Bank	Chiny	–
6.	Citi Private Bank	Stany Zjednoczone	–
7.	Deutsche Asset & Wealth management	Niemcy	–
8.	Emigrant Savings Bank	Stany Zjednoczone	minimalna kwota kredytu wynosi 1 mln dolarów, maksymalna – 100 mln dolarów
9.	Goldman Sachs	Stany Zjednoczone	–
10.	HSBC Private Bank	Szwajcaria	–
11.	JP Morgan Private Bank	Stany Zjednoczone	–
12.	LGT Bank	Szwajcaria	–
13.	Neuflize OBC	Francja	–
14.	Privatbank Berlin	Niemcy	dzieła o wartości rynkowej ponad 100 tys. euro; minimalna kwota kredytu 110 tys. dolarów; oprocentowanie 5-15%
15.	Societe General Private Banking	Francja	–
16.	US Trust	Stany Zjednoczone	wartość kolekcji 10 mln dolarów; odnawialne linie kredytowe; oprocentowanie według 1 M LIBOR

Źródło: *The Global Art-Loans Report, July 2015*, Skate's Art Market Research, s. 1, http://www.skatepress.com/wp-content/uploads/2015/08/Skates_Global_Art-Loans_Report_July_2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].

Oprócz banków oferujących kredyty pod zastaw kolekcji usługę tę oferują inne podmioty, takie jak domy aukcyjne czy instytucje parabankowe. Dom aukcyjny Sotheby's posiada wyspecjalizowany dział Financial Services oferujący usługi finansowe, w tym kredyty pod zastaw, skierowane do szerokiej klienteli. Podczas wieloletniej działalności firma udzieliła już kredytów o łącznej wartości 4 mld dolarów. Przedmioty, które mogą zostać wykorzystane jako zabezpieczenie kredytu, to: obrazy, fotografie, biżuteria, rzeźby, meble, książki oraz pojazdy. Wysokość po-

życzki najczęściej stanowi 40-60% oszacowanej wartości przedmiotu uzyskanego podczas aukcji. Większość kredytów udzielanych jest na konkretny okres, bez obowiązku sprzedaży zastawionych przedmiotów. Najczęściej umowy zawierane są na okres 2 lat, z możliwością przedłużenia w terminie zapadalności. Według raportu Skate's, w roku 2015 szacowano, że dział usług finansowych Sotheby's stanie się drugim najważniejszym spośród 90 działów firmy. W przeciwieństwie do Sotheby's, dom aukcyjny Christie's prowadzi bardzo dyskretne usługi finansowe. Transakcje przeprowadzane są tylko z wąskim gronem kolekcjonerów i inwestorów, dzięki czemu dzieła po terminie zapadalności z powrotem trafiają na aukcje. Przykładem transakcji przeprowadzonej przez Christie's jest sprzedany na aukcji w 2013 r. obraz Andy Warhola *Mercedes-Benz W 196 R Grand Prix Car (1954)* za kwotę 13,045 mln dolarów. Trzy miesiące później galeria Dominique Levy zawarła 5-letni kontrakt z Christie's. Umowa wygaśnie na początku 2019 r., w związku z czym spodziewany jest powrót dzieła na rynek.

Kolekcje własne banków i działalność na rynku sztuki

Banki, oprócz świadczenia usług na rzecz klientów, kupują dzieła sztuki na własny użytek. Tabela 3 zawiera zestawienie dziesięciu najbardziej aktywnych banków na rynku sztuki. Właścicielem jednej z większych kolekcji jest bank UBS, koncentrujący się głównie na sztuce współczesnej od lat 50. XX w. Według oficjalnych raportów firmy, obecnie posiada ok. 35 tys. dzieł sztuki, zarówno debiutujących, jak i znanych, cenionych artystów. Większość dzieł należących do banku UBS pochodzi z przejęcia banku inwestycyjnego Paine Weber w 2000 r. Co roku bank UBS prezentuje szerokiej publiczności część swojej kolekcji. Wystawa w 2015 r. nosiła nazwę *Inside:Out*, składała się z 30 dzieł, a najważniejszą rolę odgrywała niedawno zakupiona instalacja Douga Aitkena *Native Land (2014)*⁴⁰. W 2016 r. bank UBS prezentuje widzom kolekcję fotografii Annie Leibovitz „*WOMAN: New Portraits*”, w ciągu roku wystawa odwiedzi 10 miast. Oprócz tego zgromadzone dzieła można podziwiać w 56 placówkach banku w różnych krajach oraz na licznych wystawach gościnnych. Kolekcja banku gościła w najbardziej prestiżowych galeriach sztuki, m.in. Museum of Modern Art (MoMa) w Nowym Jorku oraz Tate Modern w Londynie. Niewiele banków prowadzi politykę aktywnego wspierania młodych szwajcarskich artystów. Jednak jako przykład można podać Julius Baer. Bank ten zainicjował swoją kolekcję sztuki w 1981 r. Obecnie w jej skład wchodzi ok. 5000 dzieł sztuki. W ubiegłym roku zakupiono 39 dzieł współczesnych artystów, takich jak: Niklaus Rüegg, Pierre Vadi, Sara Masüger i Claudia Comte. Kolekcję można podziwiać w placówkach banku, na wystawach, a także w ogólnodostępnej bazie internetowej.

⁴⁰ UBS Press Release, 16.11.2015, https://www.ubs.com/global/en/about_ubs/media/emea/releases.archive_activitystream.html [dostęp: 1.05.2016].

DEBIUTY

Weronika Wielicka

Tabela 3. Dziesięć najbardziej aktywnych banków na rynku sztuki

Lp.	Nazwa	Siedziba	Działalność	Wielkość kolekcji	Data utworzenia banku	Data rozpoczęcia działalności na rynku sztuki
1.	Deutsche Bank	Frankfurt	kolekcjonowanie, doradztwo, usługi finansowe	60 000	1870	1979
2.	UniCredit	Mediolan	kolekcjonowanie, oferta kredytowa	60 000	1473	nieznana
3.	UBS	Zurich	doradztwo, kolekcjonowanie	35 000	1998 (połączenie SGB i SBV)	1970
4.	JP Morgan Chase & Co	Nowy Jork	kolekcjonowanie, usługi finansowe	30 000	1799	1959
5.	Bank of America	Charlotte	kolekcjonowanie, konserwacja, oferta kredytowa, usługi finansowe	nieznana	1923	ok. 2008
6.	ABN AMRO Bank N.V.	Holandia	doradztwo, kolekcjonowanie, usługi finansowe	10 000	2010 (połączenie ABN AMRO i Fortis Bank)	1977
7.	Credit Suisse	Zurych	kolekcjonowanie, oferta kredytowa, nagrody dla artystów	5000	1856	1975
8.	BNL BNP Paribas Group	Rzym	kolekcjonowanie, oferta kredytowa, nagrody dla artystów	5000	1967	nieznana
9.	Citi Art Advisory	Nowy Jork	doradztwo, usługi finansowe	brak	1812	1979
10.	Emigrant Bank Fine Art Finance	Nowy Jork	doradztwo, usługi finansowe	brak	1850	nieznana

Źródło: *Annual Art Investment Report 2013. Skate's Art Industry Scorecard*, cz. 2, Skate's Art Market Research, s. 24, http://www.skatepress.com/wp-content/uploads/2014/07/Skates_Annual_Report_2013_Part_2.pdf [dostęp: 1.05.2016].

Banki coraz częściej sięgają po nowoczesne rozwiązania, aby zachęcić zamożnych klientów do inwestowania w dzieła sztuki. Celem tych działań jest zapewnienie większej dostępności do informacji o rynku oraz wzrost popularności inwestycji alternatywnych. Jako przykład można podać aplikację na smartfony Planet Art, stworzoną przez ekspertów banku UBS. Jej głównym zadaniem jest analizowanie i dostarczanie spersonalizowanych informacji na temat ulubionych artystów, instytucji oraz wydarzeń. Bank Credit Suisse, będący sponsorem wystawy „Goya: The Portraits” w National Gallery, stworzył aplikację mobilną, dzięki której zwiedzający mogą uzyskać dodatkowe informacje na temat wystawy oraz wybranych dzieł. Ponadto bank zaangażował się w akcję promującą sztukę, wyświetlając wybrane obrazy na popularnym Trafalgar Square. Akcja miała na celu zachęcenie przechodniów do odwiedzenia wystawy oraz popularyzację kultury. Rynek domów aukcyjnych również przechodzi rewolucję technologiczną, rozwijając system aukcji internetowych. Cztery największe portale aukcyjne specjalizujące się w transakcjach na rynku dzieł sztuki (Auctionata, Paddle8, Christies oraz Artnet.com) w ubiegłym roku wygenerowały łącznie 109% wzrostu zysków⁴¹.

Regulacje rynku

Dyrektywa Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)⁴²

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Europy wpłynęła na zarządzanie aktywami i dokonywanie transakcji na rynkach finansowych. Jest ona odpowiedzią na kryzys finansowy i ma na celu ograniczenie ryzyka w obrębie systemu finansowego, ustala wspólne zasady dotyczące wydawania zezwoleń dla zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tzw. ZAFI) oraz sposoby nadzoru, nie reguluje natomiast funkcjonowania samych funduszy alternatywnych inwestujących w aktywa nienotowane na rynkach publicznych (tzw. AFI), skupiając się jedynie na podmiotach zarządzających. Podstawowym wymogiem określonym w AIFMD jest obowiązek uzyskania przez ZAFI autoryzacji wydawanej przez lokalne organy nadzoru. Dyrektywa nakłada na ZAFI wymogi kapitałowe, organizacyjne, operacyjne, dotyczące posiadania ubezpieczenia cywilnego, wykonywania nadzoru oraz różnorodne obowiązki w zakresie zarządzania ryzykiem. Działania ZAFI muszą być zorganizowane tak, aby funkcja zarządzania ryzykiem została oddzielona od innych funkcji, a także narzucała wprowadzenie osobnego systemu zarządzania płynnością. Zarządzający alternatywnymi fundu-

⁴¹ *Skate's Art e-commerce and Media Report 2015*, Skate's Art Market Research, s. 10, http://www.thehighboy.com/press/publications/Skates_Art_E-Commerce_and_Media_Report_Spring_2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].

⁴² Dyrektywa 2011/61/EU Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, Dz. Urz. UE L 174 z 1.07.2011.

szami muszą mieć depozytariusza aktywów AFI, którego obowiązkiem jest prowadzenie księgowości aktywów funduszy, a także monitorowanie przepływów pieniężnych funduszy.

Dyrektywa Markets in Financial Instruments Directive (MIFID)⁴³

MIFID to dyrektywa unijna, której celem jest ujednoczenie regulacji dotyczących usług i sprzedaży produktów inwestycyjnych na terenie Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG), obejmującego wszystkie państwa członkowskie Unii Europejskiej, a także Norwegię, Islandię i Liechtenstein. Przepisy ustanowione w MIFID odnoszą się do instrumentów finansowych, takich jak: papiery wartościowe (w tym akcje), jednostki funduszy inwestycyjnych, walutowe transakcje opcyjne i kontrakty terminowe. Wymogi nakładają na firmy inwestycyjne obowiązki związane z ochroną interesu klienta, m.in. poprzez zharmonizowanie maksymalnych progów powiadamiania o planowanych transakcjach nabycia lub zbycia znacznego pakietu akcji, procedury oceny oraz wykazu kryteriów oceny. Instytucje mają obowiązek nadania klientom kategorii określającej poziom ochrony w ramach świadczonej usługi oraz dokonywania oceny, czy oferowana usługa finansowa jest odpowiednia dla danego podmiotu.

Multilateral Competent Authority Agreement (MCAA)⁴⁴

Porozumienie wdrażające nowy standard dotyczący międzypaństwowej wymiany danych finansowych i podatkowych (Common Reporting Standard – CRS), który został przyjęty przez państwa OECD (Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju). Ma to służyć poprawie transparentności sektora finansowego i zapobieganiu oszustwom podatkowym poprzez identyfikację i raportowanie przez krajowe instytucje finansowe informacji o rachunkach podatników z innych państw. Na mocy porozumienia przekazywanie danych nie wymaga zgody sądów krajowych. Do udostępniania zgromadzonej wiedzy finansowej zobowiązane są banki, instytucje finansowe i ubezpieczeniowe. W 2015 r. Szwajcaria podpisała umowę o wdrożeniu standardu wymiany danych, która powinna wejść w życie z dniem 1 stycznia 2017 r. Porozumienie stanowi ważny element w zapobieganiu uchylaniu się od opodatkowania, zapewnia wzrost przejrzystości, będąc jednocześnie wyzwaniem dla sektora bankowego.

⁴³ Dyrektywa 2006/31/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z dnia 5 kwietnia 2006 r. zmieniająca dyrektywę 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do niektórych terminów, Dz. Urz. EU L 114/60 z 27.04.2006.

⁴⁴ *Multilateral Competent Authority Agreement*, w: *Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information in Tax Matters*, OECD 2014, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/taxation/standard-for-automatic-exchange-of-financial-account-information-in-tax-matters/multilateral-model-competent-authority-agreement_9789264216525-8-en#page2 [dostęp: 1.05.2016].

Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF)

Jest grupą specjalną zrzeszającą 32 kraje oraz dwie organizacje międzynarodowe, których celem jest przeciwdziałanie praniu brudnych pieniędzy oraz zwalczanie finansowania terroryzmu w wymiarze globalnym i regionalnym. Najnowsze zalecenia wydane państwom członkowskim narzucają zgodność z najnowszymi regulacjami podatkowymi oraz zwiększają przejrzystość transakcji w celu wykluczenia korupcji i przestępstw podatkowych. Regulacje dotyczą również handlu na rynku sztuki, zapewniając większe bezpieczeństwo przy zawieraniu transakcji. W związku z zaleceniami organizacji państwa członkowskie muszą wprowadzić zmiany w regulacjach prawnych. Szczególnie znacząco zostało zmodyfikowane szwajcarskie AMLA (Anti Money Laundering Law of Switzerland⁴⁵ – federalna ustawa o zwalczaniu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu z dnia 10 października 1997 r.).

Ubezpieczenie dzieł sztuki

Posiadanie drogocennych kolekcji jest związane z wysokim ryzykiem utraty lub spadku wartości wskutek zniszczenia lub kradzieży. Rozwiązaniem tego problemu może być ubezpieczenie. Kradzieże obrazów stanowią obecnie drugie najpopularniejsze oszustwo handlowe w skali światowej, tuż po handlu narkotykami. Jedynie 10% skradzionych obrazów zostaje odzyskanych⁴⁶. Najczęściej kolekcjonerzy nie ubezpieczają pełnej wartości kolekcji ze względu na wysokie koszty polisy, a także trudności w oszacowaniu i monitorowaniu wartości dzieł. Zwykle ubezpieczenia dokonuje się w związku z transportem dzieł sztuki, ponieważ ich przewóz związany jest z większym ryzykiem ich zaginięcia, kradzieży czy uszkodzenia.

Firmy świadczące usługi *art banking* na rynku polskim⁴⁷

Pierwszym bankiem w Polsce, który w 1998 r. otworzył oddział wyspecjalizowany w doradztwie na rynku sztuki, był szwajcarski bank UBS Art Banking & Gold Numismatics. UBS traktował *art banking* jako bardzo elitarną usługę i wymagał aktywów o wartości co najmniej 1 mln dolarów. Dział ten liczył 11 pracowników, a jego szefem był znany doradca na rynku sztuki, Karl Schweizer. Władze banku postanowiły zlikwidować dział w 2009 r., po poniesieniu ogromnej straty w wyniku inwestycji na rynku *subprime*. Bank Millennium adresuje usługi *art banking*

⁴⁵ Federal Act on Combating Money Laundering and Terrorist Financing in the Financial Sector (Anti-Money Laundering Act, AMLA) of 10 October 1997 (Status as of 1 January 2015), <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19970427/201501010000/955.0.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

⁴⁶ L.D. DuBoff, Ch.O. King, *Art Law in A Nutshell*, Thomson/West, St. Paul 2006, s. 88.

⁴⁷ Na podstawie: M. Kuc, *Piękna alternatywa dla typowych lokat*, „Rzeczpospolita, Moje Pieniądze”, 24.05.2012, s. F4.

do klientów posiadających kapitał przekraczający 1 mln zł. Bank ten zapoczątkował działalność na rynku sztuki w 2013 r., nawiązując współpracę z domem aukcyjnym DESA Unicum. W ramach swojej działalności świadczy usługi doradcze, a także organizuje wystawy, spotkania z artystami, seminaria oraz wykłady. Citi Handlowy kieruje swoją ofertę zarówno do doświadczonych, jak i początkujących kolekcjonerów, posiadających Kartę „Korzyści i Przywileje” Gold lub Gold Select, dysponujących co najmniej 200 tys. zł kapitału. Bank współpracuje z DESA Unicum. W ramach usługi klient może uzyskać bezpłatną wycenę obrazu i ma dostęp do indywidualnych konsultacji i seminariów poświęconych inwestycjom na rynku sztuki. Klienci mogą również skorzystać ze zniżek na wybrane produkty z oferty DESY Unicum. Noble Bank i Noble Concierge świadczą klientom usługi z zakresu doradztwa i obsługi transakcji na rynku sztuki od roku 2008. W ramach usługi *art concierge* specjaliści deklarują pomoc we wszystkich kwestiach związanych z zakupem dzieł sztuki, a także oferują udział w wydarzeniach kulturalnych i spotkaniach edukacyjnych. Oprócz tego pracownicy banku pomagają w wyszukiwaniu obiektów uzupełniających kolekcję, udzielają pomocy w dopełnianiu formalności oraz przeprowadzaniu transakcji w Polsce i za granicą. Przy realizacji usług pracownicy banku współpracują z galeriami oraz domami aukcyjnymi, m.in. Polswiss Art. Usługi *art concierge* są bezpłatne dla klientów Noble Banku, a opłaty są pobierane od galerii i domów aukcyjnych. W Noble Banku istnieje również możliwość zaciągnięcia kredytu pod zastaw dzieł sztuki, co w Polsce jest usługą unikatową. Usługi doradcze w Raiffeisen Bank Polska skierowane są do wszystkich klientów, jednak aby można było dokonać efektywnej alokacji aktywów, wartość portfela inwestycyjnego powinna przekraczać kilkadziesiąt tysięcy zł. Bank współpracuje z firmą NWAC, zajmującą się doradztwem, specjalizującą się w polskiej sztuce II połowy XX w. i najnowszej.

Wnioski

Polski rynek dzieł sztuki jest stosunkowo młody i niewielki – łączna wartość obrotów w domach aukcyjnych w 2014 r. wyniosła 60,6 mln zł⁴⁸. Choć usługi związane z inwestowaniem majątku w dzieła sztuki pojawiły się w ofercie polskich banków już kilka lat temu, *art banking* jest relatywnie słabo rozwinięty. Podczas przygotowywania artykułu starałam się uzyskać informacje na temat oferty banków. W większości przypadków pracownicy nie mieli nawet podstawowych informacji dotyczących usług związanych z inwestowaniem w obrazy. Obecnie dużym utrudnieniem w rozwoju *art bankingu* jest niewielka liczba niezależnych

⁴⁸ Raport rynek sztuki 2014, Media & Work, s. 50, <http://rynekisztuka.pl/wp-content/uploads/2015/02/raport-rynek-sztuki-2014.pdf> [dostęp: 1.05.2016]. W 2014 r. wartość obrotów w domach aukcyjnych na świecie była na poziomie 16,1 mld dolarów; *Artnet Releases 2014 Annual Auction Results*, Artnet, 26.01.2015, <http://www.artnet.com/about/pdfs/2015/2014-annual-artnet-auction-results.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

specjalistów z branży oraz brak standardów wypracowanych w zagranicznych bankach, a także brak odpowiednich regulacji instytucjonalnych i podatkowych. Mimo podatkowego uprzywilejowania indywidualnych inwestycji w sztukę, inwestowanie na rynku sztuki jest utrudnione w przypadku osób fizycznych. Banki w Polsce przy realizacji usług związanych z *art bankingiem* współpracują z firmami zewnętrznymi – galeriami sztuki i domami aukcyjnymi. Strategia ta powoduje, że klienci nie mogą liczyć na ekspresową, niezależną wycenę i poufność przy realizacji transakcji. Utrzymanie niezależnego działu doradców na rynku sztuki wiąże się z większymi kosztami, jednak jest to strategia wdrożona przez największe światowe banki, takie jak UBS czy Credit Suisse. Dodatkowo obrazy polskich artystów są mniej uniwersalne niż dzieła wielkich mistrzów, co ogranicza możliwość handlu na rynkach międzynarodowych oraz stwarza trudności z przeprowadzeniem długoterminowej wyceny. Większość dzieł sztuki (84,3%) w 2014 r. została sprzedana za ceny poniżej 5 tys. zł⁴⁹, co świadczy o dużym rozdrobnieniu rynku i niewielkim potencjale inwestycyjnym.

Rozwój oferty udzielania kredytów pod zastaw obrazów miałby ogromny wpływ na rynek inwestycji alternatywnych, dając inwestorom większe możliwości upłynnienia aktywów. Wąska oferta banków związana z doradztwem na rynku dzieł sztuki powoduje, że większość klientów na rynku sztuki stanowią doświadczeni kolekcjonerzy, traktujący obrazy jako pasję. Obecnie dominującą rolę w świadczeniu usług *wealth management* w Polsce odgrywają banki uniwersalne, które opierając się na istniejącej bazie klientów, przenoszą wybranych do pionu *private banking*. Dzięki zastosowaniu takiej strategii znacznie rozszerzył się dostęp do spersonalizowanych usług. Kryteria dotyczące klientów są zróżnicowane w zależności od banku, jednak progi są znacznie niższe niż w bankach zagranicznych. Liczba zamożnych Polaków⁵⁰ wciąż wzrasta, w roku 2015 łączne dochody rozporządzone szacowano na blisko 155 mld zł, w 2016 r. populacja zamożnych osób po raz pierwszy przekroczy 1 mln⁵¹. Rosnąca liczba majątnych Polaków stwarza możliwości do rozwoju *art banking*. Lokowanie majątku w dzieła sztuki przynosi relatywnie stabilne zwroty i cechuje się niską korelacją z rynkami finansowymi, będąc świetnym instrumentem do dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych w czasie kryzysów finansowych. Inwestorzy muszą liczyć się z dłuższym horyzontem inwestycyjnym i niską płynnością obrazów, stąd też klienci *art banking* powinni kierować się przede wszystkim chęcią posiadania danego dzieła, a nie tylko motywacjami finansowymi.

⁴⁹ Raport rynek sztuki 2014, op. cit., s. 53.

⁵⁰ Osoby zamożne – osoby o dochodzie miesięcznym powyżej 7,1 tys. zł.

⁵¹ Rynek dóbr luksusowych w Polsce. Polskie marki premium i luksusowe, KPMG.pl, 2015, s. 6, <https://www.kpmg.com/PL/pl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2015/12/Raport-KPMG-Rynek-dobr-luksusowych-w-Polsce-2015.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

Bibliografia

- Anderson R.C., *Paintings as an investment*, „Economic Inquiry” 1974, t. 12(1).
- Annual Art Investment Report 2015*, Skate’s Art Market Research, http://www.skatepress.com/wp-content/uploads/2016/02/Skates_Art_Investment_Report_2015.pdf [dostęp 1.05.2016].
- Art & Finance Report 2016*, Deloitte, ArtTactic, wyd. 4, <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/artandfinance/lu-en-artandfinance-report-21042016.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- Artnet Releases 2014 Annual Auction Results*, Artnet, 26.01.2015, <http://www.artnet.com/about/pdfs/2015/2014-annual-artnet-auction-results.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- Baumol W., *Unnatural Value: or Art Investment as a Floating Crap Game*, „American Economic Review, Papers and Proceedings” 1986, t. 76(2).
- Borowski K., *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin, Warszawa 2013.
- Campbell R.A.J., *Art as An Alternative Investment*, „The Journal of Alternative Investment’s” 2008, <http://digitalarchive.maastrichtuniversity.nl/fedora/get/guid:d90043b2-a738-4284-9201-63860ce4d298/ASSET1> [dostęp: 1.05.2016].
- Campbell R.A.J., Koedijk C.G., Roon F.A. de, *Emotional Assets*, Tilburg University, 2008, <http://people.brandeis.edu/~kgraddy/sea/rcampbell.pdf> [dostęp 1.05.2016].
- Dimson E., Spaenjers Ch., *Investing in Emotional Assets*, „Financial Analysts Journal” 2014, t. 70(2).
- DuBoff L.D., King Ch.O., *Art Law in A Nutshell*, Thomson/West, St. Paul 2006.
- Dyrektywa 2006/31/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z dnia 5 kwietnia 2006 r. zmieniająca dyrektywę 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do niektórych terminów, Dz. Urz. EU L 114/60 z 27.04.2006.
- Dyrektywa 2011/61/EU Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, Dz. Urz. UE L 174 z 1.07.2011.
- Federal Act on Combating Money Laundering and Terrorist Financing in the Financial Sector (Anti-Money Laundering Act, AMLA) of 10 October 1997 (Status as of 1 January 2015), <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19970427/201501010000/955.0.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- Galley N., *Entre réseaux et globalisation - Etat des lieux du marché primaire en Suisse*, w: P.-A. Jaccard, S. Guex, *Le marché de l’art en Suisse. Du XIXe siècle à nos jours*, SIK-ISEA, Zürich - Lausanne 2011.
- Global Wealth 2015 Wining The Growth Game*, The Boston Consulting Group, http://www.bcg.com.cn/en/files/publications/reports_pdf/BCG-Winning-The-Growth-Game-June-2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].
- Goetzmann W., *Accounting for Taste: Art and Financial Markets over Three Centuries*, „American Economic Review” 1993, t. 83(5).
- Kuc M., *Piękna alternatywa dla typowych lokat*, „Rzeczpospolita, Moje Pieniądze”, 24.05.2012.
- Loi sur les douanes (LD) du 18 mars 2005, RO 2007 1411, <https://www.admin.ch/opc/fr/official-compilation/2007/1411.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

- Maude D., *Global Private Banking and Wealth Management: The New Realities*, J. Willey & Son, West Sussex 2006.
- McAndrew C. (red.), *Fine Art and High Finance: Expert Advice on the Economics of Ownership*, John Wiley & Sons 2010.
- Mei J., Moses M., *Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces*, „American Economic Review” 2002, t. 92(5).
- Mosiman P., Renold M.-A., Rascher A.F.G., *Kultur Kunst Recht: Schweizerisches und internationales Recht*, Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel 2009.
- Multilateral Competent Authority Agreement, w: Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information in Tax Matters*, OECD 2014, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/taxation/standard-for-automatic-exchange-of-financial-account-information-in-tax-matters/multilateral-model-competent-authority-agreement_t_9789264216525-8-en#page2 [dostęp: 1.05.2016].
- Neuhaus N., *Art lending: Market overview and possession of the collateral under Swiss Law*, „Art Antiquity & Law” 2015, nr 20(2).
- Ordonnance sur les douanes (OD) du 1er novembre 2006, RO 2007 1469, <https://www.admin.ch/opc/fr/official-compilation/2007/1469.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- Ports francs et entrepôts douaniers ouverts, Evaluation des autorisations et des activités de contrôle*, Contrôle fédéral des finances, 28.01.2014, [http://www.efk.admin.ch/images/stories/efk_dokumente/publikationen/evaluationen/Evaluationen%20\(45\)/12490BE_Entrepots_douaniers_PUBLICATION_RAPPORT_FINAL.pdf](http://www.efk.admin.ch/images/stories/efk_dokumente/publikationen/evaluationen/Evaluationen%20(45)/12490BE_Entrepots_douaniers_PUBLICATION_RAPPORT_FINAL.pdf) [dostęp: 1.05.2016].
- Raport rynek sztuki 2014*, Media & Work, s. 50, <http://rynekisztuka.pl/wp-content/uploads/2015/02/raport-rynek-sztuki-2014.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- Reitlinger G., *The Economics of Taste*, t. 1: *The Rise and Fall of Picture Prices 1760-1960*, Barrie and Rockliff, London 1961.
- Rynek dóbr luksusowych w Polsce. Polskie marki premium i luksusowe*, KPMG.pl, 2015, s. 6, <https://www.kpmg.com/PL/pl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2015/12/Raport-KPMG-Rynek-dobr-luksusowych-w-Polsce-2015.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- Skate's Art e-commerce and Media Report 2015*, Skate's Art Market Research, http://www.thehighboy.com/press/publications/Skates_Art_E-Commerce_and_Media_Report_Spring_2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].
- Stein J.P., *The Monetary Appreciation of Paintings*, „Journal of Political Economy” 1977, t. 85(5).
- TEFAF Art Market Report 2015*, przygotowany przez C. McAndrew, <http://tbamf.org.uk/wp-content/uploads/2015/03/TEFAF2015.pdf> [dostęp 1.05.2016].
- The Deloitte Wealth Management Centre Ranking 2015, Capturing value in a shifting environment*, wyd. 2, A Deloitte Switzerland Report, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/financial-services/ch-en-financial-services-the-deloitte-wealth-management-centre-ranking-2015.pdf> [dostęp: 1.05.2016].
- The Global Art-Loans Report, July 2015*, Skate's Art Market Research, http://www.skatepress.com/wp-content/uploads/2015/08/Skates_Global_Art-Loans_Report_July_2015.pdf [dostęp: 1.05.2016].
- Uniform Commercial Code, Act 174 of 1962, Michigan Compiled Laws, https://www.michigan.gov/documents/entireucbbook_18831_7.pdf [dostęp: 1.05.2016].

DEBIUTY

Weronika Wielicka

Wealth Insights, Profit or Pleasure? Exploring the Motivations Behind Treasure Trends, t. 15, Barclays Wealth and Investment Management, <https://www.investmentphilosophy.com/uploads/cms/profit-or-pleasure.pdf> [dostęp: 1.05.2016].

Wealth management – at a global level and in Switzerland. Status report and sector trends, Swiss-Banking, listopad 2013, http://www.swissbanking.org/en/20131025-2400-vermogensverwaltungsstudie_web-awe-rva.pdf [dostęp: 1.05.2016].