

藝術品投資之初探

羅俊瑋*

壹、概說

18世紀工業革命後，於英國出現公共博物館。於此之前，藝術品僅為具相當身份與財富者始有觀賞機會。藝術家創作之繪畫或雕刻，當時或作為生活起居處所之美化，亦或作為紀念某特定歷史事實之用。19世紀開始，富有者將藝術品收藏視為增加財富之方式。約莫至20世紀，藝術品已開始被作為金融資產看待¹。其後因金融業發展與市場因素，更促進藝術品作為資產流通之用。至今藝術品融資、藝術品指數與相關投資基金等金融工具發展，相關投資機構設立，藝術品已被作為金融資產，而具相當投資之吸引力。

現著名以金融中心為標識之城市，大致均設有藝術展、演中心。金融界和藝術界已緊密相連，其係因現今藝術品已被機構和私人投資者視為重要資產，且其可為專業人士提供靈感來源及顯現其財力。就藝術家而言，此等城市為其提供結識潛在客戶之機會，其並藉由畫廊和表演或展示場所建構知名度，為此有諸多藝術家移居於此。藝術之盛行為

該城市帶來諸多益處，其或可提升城市之良好形象，增強國際吸引力，並吸引更多專業人士到訪。而於此居住者，可透過藝術展、演處所享有更佳生活與豐富文化。藝術可激發於該城市運行之企業與相關人士之創新思維，甚或成為機構或私人投資標的，使城市在經濟上受益，同時此種所在為藝術家提供資金與基礎設施。金融業發達的城市加強與藝術之連結與互動，兩者間可產生互利結果。

貳、藝術品作為金融資產的因素

因下列諸多原因，藝術品已被列入金融資產類型之一，並在市場產生價值與吸引力。其大致有如下三個原因：全球藝術市場之成長、文化交流增加、藝術展演活動興盛²。按全球化之發展增加各國溝通與貿易順暢，且因科學技術和資訊日益興盛與整合，地球村理念更為前進。此除對社會與經濟有影響外，亦對藝術界產生重大變動。按全球化發展促使藝術家、收藏家與各式展演場所更頻繁與密切進行接觸與交流。而此等市場發

* 本文作者係中正大學法律系教授

註1：Kefilwe John, Financialization of Art-How Art Entered The Financial Market, 1(2024) file:///C:/Users/lochu/Downloads/ssrn-4869865.pdf (last visited Jan. 10,2025)

註2：Ibid, 2-4.

展，使各地潛在買家更熱烈進行藝術品交易。現今投資者投資藝術品價值已有一定數額，未來大幅成長亦可以預期。

復拜全球化發展，藝術品已非如過往僅為特定階級人士所獨特享有者，各地交流擴大，使得越來越多人有機會接觸全球各地文化，並與其進行對話。而諸多新興市場經濟之大幅成長，使其對多樣化之藝術產生更多之需求，而藝術市場亦逐漸往國際化發展。進而，全球各地之藝術展演活動持續大幅增加，此足以顯現全球藝術市場日益興盛。而此等展演活動非侷限於實體進行，拜科技之進步，以虛擬方式所進行之展演活動亦不在少數。因此等活動大幅增加，使得各界人士更容易接近藝術品市場，其提昇藝術品之交易數量，並促進相關經濟之發展。

參、藝術品投資之特性

近世以來藝術品以被作為金融投資標的，但此等投資標的與傳統投資標的有所差異。以藝術品作為投資標的，其流動性較一般投資標的為低，且具不透明性、高風險性與高交易成本之特點。更重要者為，因社會各界對藝術品之品味有所不同，且亦隨時代而有所變動，尤其有時特定藝術品流行僅有短暫時期，因此或有認為藝術品雖有高投資性與相當回報，但其並非值得投資之標的。當然現今實務中就藝術品投資仍具有若干回報，因此尚有一定之投資者就藝術品投資加以注意。

據統計，於2023年全球藝術品有近五千多億美元之市場價值³，且有些藝術品將隨時間經過而增值。藝術品增值之原因包含來源具稀缺性，藝術品歷史背景對價值有重要影響性，進而創作藝術品之藝術家聲望與影響力若有增長，將會提升該藝術品之價值。當然藝術品收藏家之需求，對藝術品之市場價值亦有重要影響。現今藝術品交易擴張快速，全球高資產人士就藝術品需求有所增加，亦激勵全球市場大幅成長。

藝術品投資與傳統資產較無關聯性，其較不會因股市等波動而致價格大幅度變動，因此將其作為投資標的可降低投資風險。進而藝術品投資有抵禦通貨膨脹功能，在諸多投資標的具不確定性之特性上，藝術品可謂係較穩定、安全之選擇。藝術品投資獲得之報酬較高，尤其於特定藝術家獲得社會認可時，所創作之藝術品將受各方追逐，致其價格大幅提升。進而藝術品之投資人可將其出租作為展覽品陳列，此亦得為投資者帶來一定收入。

按藝術品價格通常由藝術家聲譽、社會文化趨勢、炒作與經濟狀況而有所變動，此等因素將使藝術品價格產生波動，因此此等投資將具相當之挑戰性。再者，藝術品交易成本較大，並涉及高額周邊費用與佣金，且其交易過程之談判相當複雜且耗時，因此較難為想短期交易獲利之投資人所青睞。

現實投資標的，如房地產、黃金、有價證券等。房地產投資係因資本主義和人口增加而出現，其後因不動產證券化發展，使得大眾更有機會參與投資。黃金於終止金本位制

註3：Ibid,8.

後，已成為重要投資標的。然購買和儲存實體黃金成本較高，對其作為投資配置較有侷限。於21世紀黃金信託基金開始成立，成為便利且經濟的投資方式。按藝術品、房地產與黃金投資，同樣為透明度低、價格高和具高成本特性，因此參與此等投資之投資者或較為小眾。而藝術品投資較房地產與黃金而言，需有更多專業知識為基礎，因此流動性又較前揭兩者為低。且如同前揭，藝術品投資限於投機、投資者主觀與當代文化趨勢影響之原因，其風險性亦更高，價格更難以掌握⁴。

肆、藝術品投資型式

以藝術品和雕塑為抵押、或收購後珍藏，或為此等藏品提供貸款的金融機構顯著增加。其使得收藏家、投資者、畫廊和藝術家從其藝術收藏中釋放流動性。隨市場擴大，貸款機構對於藝術品是否繼續置於借款人處所也越趨靈活，而保險業亦為前揭所生風險設計更多客製化保險商品。

就藝術品交易投資須委請相關藝術與金融之專業人士協助，其並就相關藝術品進行分析、選擇與管理。而此等作為可使投資人增強投資藝術品之信心，進而使得潛在投資者投入。藝術品基金現今發展越趨成熟，就相關標的之估價已建立嚴謹程序與方式，而為提高透明度，其亦經由定期公開報告與績效，使藝術品價值估計和交易程序達成標準

化。而現今金融產品交易技術發展亦提供更為便利方式，使大眾易於參與藝術品之投資。總而言之，藝術品基金可促進藝術市場發展，使藝術品買賣更加簡易，並增強對其投資之吸引力。藝術品基金為投資者提供投資多元化投資組合的可能性，這些投資組合係為經濟利益始進行藝術品交易。

藝術品投資首次出現在1904年，在1974年英國鐵路退休基金開始以基金方式進行投資，於2001年藝術品基金大興其盛，至今約有近兩百餘項藝術品基金。全球各大美術館和拍賣商為主要藝術品交易市場，其吸引各地收藏家、投資者和策展者參與此項交易⁵。其亦為藝術家、收藏家和投資者之中介商，並向投資人宣傳藝術品之投資。其並按藝術品之需求、聲譽和製作材料等，發現個別藝術品之價格，並藉以決定藝術品之交易底價，及此藝術品之市場價格。美術館或拍賣商亦就藝術品提供認證暨來源記錄，以確定藝術品的合法與否。此等資訊對於藝術品之投資將具相當重要性。

隨藝術品價值昂貴之發展趨勢，藝術品投資者尋找各種方式以為融資。而藝術品證券化為較適合方式，藝術品證券化需有專業機構辦理相關事務。透過藝術品基金，可將藝術品轉換為所有權憑證或證券。藝術品證券化時，需要對標的進行廣泛詳盡調查，以選擇適合的項目。進而透過外部評價確定其市場價值，並確定其真實來源。最後，將藝術品產權轉移給特定機構。當將藝術品轉化為

註4：Ibid, 10.

註5：工商時報，投資藝術基金像是跳進一個黑洞？

<https://www.ctee.com.tw/news/20221203700167-431001> (last visited Jan. 10,2025)

產權時，即可創造出債券、股票及其他衍生性商品。其可經由公開發行方式降低投資人取得之價格，此亦得增加各式藝術品的流動性和可及性。

藝術品證券化，得同時保持藝術收藏品的整體性，相關成員可各自擁有藝術品的一部分而無需拆分並使其保持完整。藝術品證券化亦可為想擁有藝術品，但財力不足之人提供相當機會以完成其願望。於初級或次級市場進行交易，可實現藝術品交易之多元化。因此，藝術品證券化為理想且具經濟效益的方式。現今此等商品包含藝術品指數、藝術信用違約交換（ACDS）、選擇權契約、藝術品貸款和抵押等類型。

伍、藝術品金融資產化的影響

藝術品金融資產化，係將藝術品轉變為可交易證券、證券化結構交易或其他金融交易，其可建立起更佳之監管制度，並得提供更具競爭力的定價，其可以吸引各類投資者加入。藝術品金融資產化使得藝術品市場流動性增加，其使得此等非流動性資產更易於被大眾投資人所接受，其將可更易於交易。過往僅有財力相當之投資人始會進行此等交易，而於藝術品金融資產化後，一般投資人亦可藉此機會參與投資。此等情狀可增強商品估值和價格發現機制，從而得以更準確定價並提升交易透明度，並減少資訊不對稱之弊害，其亦可降低市場波動，並得提昇文化發展與創造，

進而產生積極的社會成果。

將藝術品轉化為金融資產亦將對藝術市場和全球經濟產生一定影響，如因投資者之投機產生投機泡沫之情形。而藝術品價值與其創作之藝術家個人密切相關，若社會大眾對藝術家之信心產生變動，就其所創造之藝術品價格亦將隨之波動，此將會產生投資風險。如藝術家因某些特定事件致其於某著名館場展覽之作品遭移除時，則相關藝術品價格亦將有所變動，其或將致使投資者遭受損失⁶。

同前所揭，現今全球化高度發展，藝術品金融資產化可以促進跨國投資，而將各地市場於全球經濟中產生聯繫，但於藝術市場低迷時其亦將可能使相關風險對全球產生影響。再則，如前所論及，特定時期之文化與社會氛圍將會對於藝術品之價值產生影響，果如於文化或社會氛圍有較大之改變時，藝術品價值亦將產生波動，其或使社會大眾更加重視藝術品之投資潛力，亦或使其全面棄守相關藝術品。再者，若相關機構或為其個別經濟利益之考量，將可能致使某些藝術家不再重視文化之特性，而專注於生產藝術品，藉以實現較高之經濟利益，此或將產生道德風險。因此，於藝術品金融資產化時，亦應健全監理架構，提昇資訊透明度以保護投資者，避免詐欺與操縱情事。

陸、結論

現今金融市場高度發展，藝術品已可作為

註6：藝術如何作為一種投資？藝術投資簡史與相關問題《錢暴後的暗處：操作下的21世紀藝術市場》
<https://artouch.com/artcobooks/content-211023.html> (last visited Jan. 10,2025)

金融資產，供社會大眾作為投資選擇之標的。藝術品金融資產化對社會有相當之益處，但亦可能產生若干弊害。藝術品之投資與一般標的投資有相當不同之特性，如流動性較低、標的透明度不佳、交易成本較高、投資風險高，且與當時社會、文化氛圍、投資者之文化品味暨藝術家個人特性有密切之關聯。但藝術品投資亦有對抗通貨膨脹、報

酬較高與傳統投資標的連動性低之特色。因藝術品金融資產化後產生之各種交易方式，亦有諸多問題產生。因此如何避免詐欺、提昇資訊透明度，避免市場操縱，實為關注之焦點。如前所述，藝術品投資需要較高之專業知識，投資者在投資前應了解相關商品特性，並具相當警覺心，且應就相關商品進行瞭解，始不會遭受巨大損失。