



TESIS DOCTORAL

LA INVERSIÓN EN EL MERCADO NUMISMÁTICO DE COLECCIÓN: EL CASO PARTICULAR DEL MEDIO DÓLAR AMERICANO "THE WALKING LIBERTY"

ANTONIO ALCÁZAR BLANCO

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

Conformidad del/los Director/res:

Fdo: Dr. José Luis Coca Pérez

Fdo: Dr. Miguel Prado Román

2016

AGRADECIMIENTOS.

En este apartado de agradecimientos, me gustaría mencionar a todas las personas que me han ayudado a conseguir esta tesis doctoral, lograrlo ha significado una gran satisfacción personal y de superación, es un objetivo que en su día me propuse alcanzar, y con el que se demuestra que con esfuerzo , trabajo y tesón se puede conseguir todo lo que te propones.

Mis primeras palabras de agradecimiento son para mis directores de tesis los doctores D. José Luis Coca Pérez y D. Miguel Camilo Román, darles las gracias por su gran implicación en este trabajo de investigación, por compartir conmigo sus conocimientos, por dedicar parte de su tiempo en ayudarme y por tener la infinita paciencia en apoyarme, enseñarme, motivarme y aconsejarme para conseguir la tesis.

También quiero agradecer el apoyo recibido de mi familia, gracias por aguantarme cuando las cosas no salían como uno quería, por insistir en que no me rindiese y por empujarme a seguir hacia adelante, a mis padres, a mi hermana Cristina y sobre todo a la persona que ha convivido con mis estados de ánimo, Merche, muchas gracias por estar siempre ahí, por luchar conmigo para conseguir este gran logro. Un trocito de esta tesis también es tuyo, muchas gracias.

Por último, con el permiso de mis directores de tesis, de mi hermana y de mi pareja, quiero dedicar estas últimas líneas de agradecimiento a las dos personas más importantes en mi vida, Antonio y Pilar, mis padres. Gracias por vuestra educación , por enseñarme que desde el respeto y con gran esfuerzo se pueden alcanzar todas las metas que te propongas, todo esto es gracias a vosotros.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN: PLANTEAMIENTO Y OBJETIVOS DEL ESTUDIO.

I. Pertinencia de la investigación.....	3
II. Objetivos del estudio.....	4
III. Metodología del estudio.	5
IV. Estructura y desarrollo de la tesis.	7

FUNDAMENTOS TEÓRICOS.

CAPÍTULO I: LOS BIENES DE COLECCIÓN.

1. Bienes de colección.....	15
1.2. Características de los bienes de colección.....	16
1.3. Tipos de bienes de colección.....	19
1.3.1. Numismática.....	21
1.3.2. Arte.....	24
1.3.3. Filatelia.....	26
1.3.4. Bibliofilia.....	28
1.3.5. Vehículos de Colección.....	30
1.4. Mercado de bienes de colección.....	31
1.4.1. La inversión en bienes de colección.....	33
1.4.1.1. Métodos de inversión.....	35
1.4.2. Tipos de mercados de inversión.....	37
1.4.2.1. El mercado del arte.....	37
1.4.2.2. El mercado de la filatelia.....	42
1.4.2.3. El mercado de la bibliofilia.....	46
1.4.2.4. El mercado de los vehículos de colección.....	47
1.5. Técnicas de valoración de los bienes de colección.....	49
1.5.1. Índices de valoración.....	50
1.5.2. Valoración de los bienes de colección.....	52
1.5.2.1. Valoración de la filatelia.....	52
1.5.2.2. Valoración del arte.....	53
1.5.2.3. Valoración de otros tipos de bienes de colección.....	56
1.6. Legislación referente a los bienes de colección.....	59

1.7. Antecedentes de investigación de la inversión en bienes de colección.....	64
--	----

CAPÍTULO II: LA NUMISMÁTICA. THE WALKING LIBERTY.

2. La numismática de inversión: Introducción.....	71
2.1. Origen de la numismática: El coleccionismo numismático.....	72
2.1.1. Monedas históricas.....	73
2.1.2. Monedas conmemorativas o de colección.....	75
2.1.3. Bullions.....	78
2.2. El mercado numismático.....	80
2.2.1. Agentes del mercado primario.....	82
2.2.2. Agentes del mercado secundario.....	82
2.2.3. Figuras del mercado numismático de colección.....	87
2.3. Valoración de los bienes de colección numismáticos.....	88
2.3.1. Factores de la valoración.....	88
2.3.1.1. Factores intrínsecos.....	89
2.3.1.2. Factores extrínsecos.....	91
2.3.2. Autenticidad y tasación.....	92
2.3.3. Catalogación.....	94
2.4. Modalidades de venta de los bienes de colección: Ferias y Casas de subastas de bienes numismáticos de colección.....	97
2.4.1. Ferias de bienes numismáticos de colección.....	98
2.4.2. Casas de subastas.....	101
2.4.2.1. Figuras de la casa de subasta.....	104
2.4.2.2. Elementos de la casa de subasta.....	105
2.4.2.3. Organización de la casa de subasta.....	107
2.4.2.4. Medios de subastas.....	110
2.4.2.5. Legislación de las subastas.....	111
2.5. Medio dólar americano: Historia.....	112
2.5.1. Adolph Alexander Weinman.....	114
2.5.2. La Libertad Caminando.....	115
2.6. Determinación de grado técnico de la muestra.....	116
2.6.1. G/Good (conservación regular).....	116

2.6.2. VG/Very Good (buena conservación).....	117
2.6.3. F/Fine (buena conservación +).....	118
2.6.4. VF/Very Fine (muy buena conservación).....	120
2.6.5. EF/Extremely Fine (excelente conservación).....	121
2.6.6. AU/About/Almost Uncirculated (moneda sin circular).....	122
2.7. Clasificación.....	123
2.8. Evolución histórica de la “Libertad Caminando”.....	127
2.9. Errores y Falsificaciones.....	129

INVESTIGACIÓN EMPÍRICA.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

3. Introducción.....	137
3.1. Objetivos de la investigación.....	137
3.2. Descripción de la muestra y técnica de recogida de datos.....	138
3.3. Metodología empleada.....	143
3.4. Análisis de las inversiones numismáticas desde su perspectiva de revalorización.	144
3.5. Metodología de la determinación de los factores influyentes en las inversiones numismáticas.....	147
3.6. Redes neuronales supervisadas.....	148
3.7. Justificación de las variables del modelo.....	150
3.7.1. Tipo de moneda.....	150
3.7.2. Año de catalogación.....	151
3.7.3. Calidad de la moneda.....	152
3.7.4. Cotización de la plata.....	154
3.7.5. Dow jones.....	156
3.8. Propuesta de marco contable para las inversiones numismáticas.....	158

CAPÍTULO IV: JUSTIFICACIÓN DE LA REVALORIZACIÓN DE LA MUESTRA Y ANÁLISIS DE LA NORMATIVA CONTABLE.

4. Introducción.....	163
4.1. Determinación de la relevancia del mercado numismático.....	163
4.1.1 Análisis de las revalorizaciones de los modelos de inversiones numismáticas.....	170
4.1.1.1 Modelo moneda 1919 VG8.....	170
4.1.1.2 Modelo moneda 1921 VG8.....	172
4.1.1.3 Modelo moneda 1921 AU50.....	174
4.1.1.4 Modelo moneda 1921 MS60.....	176
4.1.1.5 Modelo moneda 1947 XF40.....	178
4.1.1.6 Modelo moneda 1947 MS60.....	180
4.2. Identificación de la naturaleza del valor de las monedas.....	183
4.2.1 Identificación de las variables para el periodo 1911-1920.....	185
4.2.2 Identificación de las variables para el periodo 1921-1930.....	188
4.2.3 Identificación de las variables para el periodo 1931-1940.....	192
4.2.4 Identificación de las variables para el periodo 1941-1947.....	196
4.3. Propuesta de marco normativo contable internacional de las inversiones numismáticas.....	200
4.3.1 Identificación de la naturaleza contable de las inversiones numismáticas.....	200
4.3.2 Propuesta de clasificación contable de las inversiones numismáticas.....	202
4.3.2.1 Clasificación de las inversiones numismáticas a corto plazo.....	204
4.3.2.2 Clasificación de las inversiones numismáticas a largo plazo.....	205
4.3.3 Valoración de las inversiones numismáticas.....	206

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN.

5. Introducción.....	213
5.1. Análisis del mercado de bienes tangibles de colección y del mercado numismático.....	213
5.2. Análisis del rendimiento de las carteras numismáticas.....	214
5.3. Análisis de los resultados de la red neuronal.....	216

5.4. Propuesta de marco normativo contable internacional de las inversiones numismáticas.	219
5.5. Limitaciones de la investigación.	222
5.6. Futuras líneas de investigación.	222

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía.	227
Web Consultada.	232
Referencias Legislativas.	232

ÍNDICE DE TABLAS.

Tabla 1.-Evolución de las rentabilidades y variaciones.	34
Tabla 2.-Empresas del mercado del arte.	41
Tabla 3.-Mercado filatélico.	44
Tabla 4.-Librerías de colección en España.	46
Tabla 5.-Asociaciones de bibliofilia.	47
Tabla 6.-Factores objetivos y subjetivos de valoración del arte.	55
Tabla 7.-Factores técnicos y factores subjetivos de la bibliofilia.	56
Tabla 8.-Rendimientos de dichos activos de inversión en el mercado de EEUU.	65
Tabla 9.-Monedas conmemorativas europeas.	77
Tabla 10.-Bullions de oro.	78
Tabla 11.-Bullions de plata.	79
Tabla 12.-Bullions de paladio.	79
Tabla 13.-Bullions de platino.	80
Tabla 14.-Principales casas de monedas.	84
Tabla 15.-Comercios especializados en bienes numismático de España.	85
Tabla 16.-Grados de conservación numismáticos.	90
Tabla 17.-Principales asociaciones de bienes de colección numismáticos.	97
Tabla 18.-Ferias numismáticas internacionales (2013-2014).	99
Tabla 19.-Ferias nacionales 2013.	101
Tabla 20.-Casas de subastas nacionales.	102

Tabla 21.-Casas de subastas internacionales.	105
Tabla 22.-Revalorización 1ª Guerra Mundial.	139
Tabla 23.-Revalorización Crac del 29.	140
Tabla 24.-Revalorización 2ª Guerra Mundial.	142
Tabla 25.-Tipos de monedas periodo 1916-1947.	151
Tabla 26.-Muestra en función del año de catalogación.	152
Tabla 27.-Revalorización de la plata.	155
Tabla 28.- Principales índices del Dow Jones.	157
Tabla 29.-Grado de conservación de la moneda.	164
Tabla 30.-Cartera de inversión resultante.	169
Tabla 31.-Revalorización de la moneda 1919 VG8.	171
Tabla 32.-Revalorización de la moneda 1921 VG8.	173
Tabla 33.-Revalorización de la moneda 1921 AU50.	175
Tabla 34.-Revalorización de la moneda 1921 MS60.	177
Tabla 35.-Revalorización de la moneda 1947 XF40.	179
Tabla 36.-Revalorización de la moneda 1947 MS60.	181
Tabla 37.-Tabla conjunta de la cartera de inversión.	183
Tabla 38.-Variables analizadas.	184
Tabla 39.-Variables periodo 1911-1920.	185
Tabla 40.-Modelo red neuronal 1911-1920.	186
Tabla 41.-Estadística del modelo 1911-1920.	188
Tabla 42.-Variables periodo 1921-1930.	189
Tabla 43.-Modelo red neuronal 1921-1930.	190
Tabla 44.-Estadística del modelo 1921-1930.	191
Tabla 45.-Variables periodo 1931-1940.	193
Tabla 46.-Modelo red neuronal 1931-1940.	194
Tabla 47.-Estadística del modelo 1931-1940.	195
Tabla 48.-Variables periodo 1941-1947.	196
Tabla 49.-Modelo red neuronal 1941-1947.	197
Tabla 50.-Estadística del modelo 1941-1947.	199
Tabla 51.-Resultados de la cartera.	214
Tabla 52.-Variables analizadas.	217

ÍNDICE DE GRÁFICAS.

Gráfica 1.-Ingresos por ventas de arte contemporáneo.	39
Gráfica 2.-Comparativa de rentabilidad entre inversión en sellos, índices bursátiles y el oro.	45
Gráfica 3.-Revalorización de diferentes bienes de colección.	48
Gráfica 4.-Evolución del índice KFLII frente otros índices.	49
Gráfica 5.-Funcionamiento del mercado de colección.	87
Gráfica 6.-Porcentaje de ventas de Sotheby's, Chritie's, Phillip.	104
Gráfica 7.-Medios de subastas.	107
Gráfica 8.-Revalorización 1ª Guerra Mundial.	140
Gráfica 9.-Revalorización Crac del 29.	141
Gráfica 10.-Revalorización 2ª Guerra Mundial.	143
Gráfica 11.-Maximizar el rendimiento mediante un riesgo constante.	146
Gráfica 12.-Minimizar el riesgo mediante un rendimiento constante.	146
Gráfica 13.-Modelo de red neuronal supervisada.	149
Gráfica 14.-Revalorización de la plata.	155
Gráfica 15.-Simulación de cartera rendimiento-riesgo.	166
Gráfica 16.-Frontera Eficiente.	167
Gráfica 17.-Línea de mercado de capitales.	168
Gráfica 18.-Revalorización gráfica 1919 VG8.	172
Gráfica 19.-Revalorización gráfica 1921 VG8.	174
Gráfica 20.-Revalorización gráfica 1921 AU50.	176
Gráfica 21.-Revalorización gráfica 1921 MS60.	178
Gráfica 22.-Revalorización gráfica 1947 XF40.	180
Gráfica 23.-Revalorización gráfica 1947 MS60.	182
Gráfica 24.-Comparativa resultados reales y estimados del modelo 1911-1920.	187
Gráfica 25.-Comparativa resultados reales y estimados del modelo 1921-1930.	191
Gráfica 26.-Comparativa resultados reales y estimados del modelo 1931-1940.	194
Gráfica 27.-Comparativa resultados reales y estimados del modelo 1941-1947.	198

ÍNDICE DE IMÁGENES.

Imagen 1.-The Walking Liberty.....	115
Imagen 2.-The Walking Liberty G4.....	116
Imagen 3.-The Walking Liberty G6.....	117
Imagen 4.-The Walking Liberty VG8.....	117
Imagen 5.-The Walking Liberty VG10.....	118
Imagen 6.-The Walking Liberty F12.....	118
Imagen 7.-The Walking Liberty F16.....	119
Imagen 8.-The Walking Liberty VF20.....	120
Imagen 9.-The Walking Liberty VF30.....	120
Imagen 10.-The Walking Liberty EF40.....	121
Imagen 11.-The Walking Liberty EF45.....	122
Imagen 12.-The Walking Liberty AU50.....	122
Imagen 13.-The Walking Liberty (Líneas de la falda de la Libertad).....	124
Imagen 14.-The Walking Liberty (Cabeza y mano de la Libertad).....	125
Imagen 15.-The Walking Liberty (Pecho del Águila).....	126
Imagen 16.-The Walking Liberty (Modificación en el cuello de la Libertad).....	128
Imagen 17.-The Walking Liberty (Modificación en grosor de los rayos de sol).....	128
Imagen 18.-The Walking Liberty (Cambios en el ramo de la Libertad).....	129
Imagen 19.-The Walking Liberty (Molde de menor tamaño).....	130
Imagen 20.-The Walking Liberty (Acuñación deslineada I).....	130
Imagen 21.-The Walking Liberty (Acuñación deslineada II).....	130
Imagen 22.-The Walking Liberty (Falsificación I).....	131
Imagen 23.-The Walking Liberty (Falsificación II).....	132
Imagen 24.-The Walking Liberty (Falsificación III).....	132
Imagen 25.-The Walking Liberty (Falsificación IV).....	132

ANEXOS

Revalorización de la muestra (2000-2012).....	237
Valor-Revalorización 1919 VG8.	239
Valor-Revalorización 1921 VG8.	241
Valor-Revalorización 1921 AU50.	243
Valor-Revalorización 1921 MS60.	245
Valor-Revalorización 1947 XF40.	247
Resumen Valor-Revalorización.	249
Revalorización de la muestra (1950-2010).....	251

**INTRODUCCIÓN: PLANTEAMIENTO Y OBJETIVOS
DEL ESTUDIO.**

I. PERTINENCIA DE LA INVESTIGACIÓN.

El presente trabajo de investigación se va a centrar en la importancia de la inversión en bienes tangibles de colección como inversiones complementarias o alternativas a las inversiones financieras. Debido a la gran magnitud del mercado de los bienes de colección en épocas de crisis financiera, nos centraremos en uno de los bienes de colección más relevantes dentro del mercado como son los bienes numismáticos, centrándonos en una moneda con gran relevancia internacional como “La libertad caminando” (The Walking Liberty). Para ello formularemos un modelo de simulación, aplicando la teoría de carteras de Markovitz, mediante la cual demostraremos la relevancia de las inversiones numismáticas, a través del estudio de la revalorización de estos bienes de colección durante diferentes horizontes temporales. A continuación identificaremos qué variables afectan a estos bienes mediante un modelo de red neuronal, demostrando que el valor de este tipo de bienes tangibles de colección está formado por variables intangibles. Dentro de este modelo, las variables que hemos seleccionado para alcanzar este objetivo son: el tipo de moneda, el año de catalogación, la cotización del metal en que ha sido acuñada, el cual es la plata, la calidad de la moneda y el índice bursátil del país de procedencia de la moneda, en nuestro caso el Dow Jones. Finalmente, y en base al objetivo principal, plantearemos un nuevo marco contable internacional para las inversiones numismáticas basándonos en la normativa actual contable.

Hay que hacer mención que a lo largo del tiempo se han realizado investigaciones acerca de los bienes tangibles de colección. En estos últimos 15 años, se realizaron estudios para determinar el valor de las obras de arte, especialmente de pinturas del periodo contemporáneo (Moureau, 2000). Otros autores se encargaron del análisis del valor de las obras de arte y las pinturas mediante la aplicación de la regresión múltiple (Velthuis y Rengers, 2002). También se estudió la valoración de obras de arte de otras épocas, como obras de la década de los 90 (Montero, Guadalajara, Blasco, Guijarro, 2001). Posteriormente, se realizaron estudios relacionados con obras de arte moderno, se estudió el mercado de las obras de arte dirigido al mercado de inversión, mediante el estudio del rendimiento y el riesgo que se derivan de dichas inversiones (Unzueta, 2002), (Worthington y Higgs, 2003), (De la Poza, 2006).

Siguiendo otras líneas de investigación, se estudiaron los medios de comercialización de estos bienes tangibles de colección, más concretamente las subastas, analizándolas y estudiando el proceso de fijación de sus precios desde el punto de vista del vendedor como del comprador (Mochón, 2003-2005).

Respecto al mercado numismático, se realizaron análisis de mercado numismático americano (Brown, 2005), así como las inversiones en monedas históricas de América (Knaus, 2006). También se analizó la inclusión de otras monedas dentro del mercado numismático español, como la moneda griega como bien de colección o inversión (Vico et al., 2006).

Más actualmente, se realizó el análisis sobre los factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos de oro (Prado, 2009) y se planteó un modelo de valoración de las inversiones numismáticas, utilizando como muestra la moneda del Centenario de la Peseta (Prado, 2011).

II. OBJETIVOS DEL ESTUDIO.

El objetivo principal de esta investigación se va a basar en el estudio de la rentabilidad de las inversiones alternativas como complementarias a las inversiones financieras, y la formulación de un nuevo marco contable adecuado para estas singulares inversiones. Para ello nuestro estudio se centrará en las inversiones numismáticas, en particular en un activo de gran prestigio internacional como es la moneda americana “La Libertad Caminando”. Como consecuencia de este objetivo principal, se derivan los siguientes objetivos:

- Estudio del mercado de los bienes de colección y más concretamente del mercado numismático, donde estudiaremos la evolución del mercado, su funcionamiento y los agentes del mercado numismático.
- Análisis del rendimiento de las carteras numismáticas a largo plazo durante el periodo 1950-2010.

- Identificación de las variables que afectan al valor de las inversiones numismáticas para el periodo de tiempo 2000-2012.
- Formulación de un nuevo marco contable para las inversiones numismáticas, el cual se ajustará a la gran relevancia de éstas dentro del mercado de inversión actual.

III. METODOLOGÍA DEL ESTUDIO.

En este punto procederemos a presentar los pasos realizados para el alcance de los objetivos planteados en el apartado anterior fruto del objetivo principal. Antes de detallarlos, procederemos a explicar la muestra que hemos seleccionado para nuestra investigación. La muestra seleccionada es el activo numismático “La Libertad Caminando”, la cual fue acuñada en plata. El periodo de recogida de los datos es desde el año 1916, primer año de acuñación de la moneda, hasta 1947, el cual fue el último año de acuñación de la misma. Los valores correspondientes al periodo seleccionado fueron recogidos a través del prestigioso catálogo numismático Standard Catalogue World Coins, catálogo especializado en monedas de coleccionismo a escala mundial.

Tras detallar las características que presenta la muestra, procedemos a establecer las fases en las que está dividida esta investigación:

*** Fase A: Análisis del mercado de los bienes de colección y el mercado de colección numismático.**

En esta fase nos centraremos en el análisis de los mercados de los distintos bienes tangibles de colección, sus canales de comercialización, el funcionamiento de éstos y su clasificación. Posteriormente realizaremos un profundo estudio del mercado de bienes de colección numismáticos, sus modalidades de ventas, agentes del mercado numismático y los factores de valoración de los mismos.

Por último, analizaremos y definiremos la muestra seleccionada, analizando las características que presenta la misma: historia, tipo de moneda según su grado de conservación, evolución, errores y falsificaciones de la misma.

*** Fase B: Análisis del rendimiento de las carteras numismáticas a largo plazo durante el periodo 1950-2010.**

En esta fase, hemos formulado un modelo que nos permita determinar la rentabilidad de las monedas analizadas. Para ello hemos realizado una simulación de una cartera de inversión basándonos en la Teoría de Carteras de Markovitz. La cartera seleccionada está formada por las valoraciones económicas de los activos numismáticos de “La Libertad Caminando” recogidas para el periodo 1950-2010. De esta manera se presentarán numerosas carteras de inversión, seleccionando aquellas que proporcionen el máximo beneficio asumiendo el menor riesgo posible.

*** Fase C: Identificación de las variables que afectan al valor de las inversiones numismáticas para el periodo de tiempo 2000-2012.**

En esta fase formulamos una red neuronal que nos permita explicar que el valor de estas inversiones numismáticas depende de variables intangibles. Para ello, formulamos un modelo en el cual se han introducido las siguientes variables intangibles como factores explicativas: el valor de cotización del metal de composición, siendo en este caso la plata, la evolución del mercado bursátil americano mediante el análisis del indicativo financiero Dow Jones, los tipos de monedas que tiene la muestra seleccionada, los años de catalogación y finalmente la calidad de conservación de la moneda. El modelo planteado abarca desde el año 2000 hasta el 2012, lo cual nos permite analizar un periodo de tiempo formado por periodos de bonanza financiera y de inestabilidad económica.

***Fase D: Formulación de un nuevo marco contable para las inversiones numismáticas.**

En esta última fase plantearemos un nuevo tratamiento contable para estas singulares y relevantes inversiones. Para ello, en primer lugar analizamos la naturaleza contable que presentan las mismas, para así determinar si deberían ser consideradas como inversiones materiales o intangibles. Determinada su naturaleza contable, planteamos una nueva clasificación contable de éstas que se ajuste mejor a la naturaleza contable de las mismas. En dicha clasificación, se identifica la problemática contable de éstas en función de su horizonte de inversión, es decir en función de si éstas son a corto o largo plazo. Finalmente, presentamos la problemática contable respecto a la nueva valoración contable de las inversiones numismáticas.

IV. ESTRUCTURA Y DESARROLLO DE LA TESIS.

El trabajo de investigación desarrollado se ha constituido en tres partes bien diferenciadas, las cuales se encuentran formadas por sus respectivos capítulos. La primera parte se compone de los fundamentos teóricos, la segunda se centrará en la parte empírica de la investigación, y la tercera, y última parte, se plantearán las conclusiones y futuras líneas de investigaciones.

***Fundamentos Teóricos:** la primera parte está formada por los capítulos I y II donde se desarrollan todos los aspectos teóricos generales de la parte central del estudio, la inversión en bienes tangibles de colección y en los activos numismáticos.

En el primer capítulo desarrollamos la parte general de los bienes de colección, donde realizamos el estudio de los mercados de colección, los diferentes tipos de bienes de colección, las diferentes técnicas de valoración, su legislación y un análisis de los antecedentes en inversiones en bienes tangibles de colección.

El capítulo II se dividirá en dos partes. La primera parte del capítulo se centra en el estudio de la numismática, estudiando el origen de la misma y su mercado, sus agentes y figuras, las modalidades de valoración numismática, así como los diferentes canales

de comercialización como son las ferias y las subastas. En la segunda parte se realiza un profundo análisis de la muestra utilizada para el estudio (La Libertad Caminando), donde se estudia su historia, la clasificación de ésta según el grado de conservación, sus errores y falsificaciones.

* **Investigación Empírica:** En esta segunda parte de nuestro estudio, se encuadran los capítulos III y IV, donde se realiza el análisis del rendimiento de las carteras numismáticas y se formula el modelo de red neuronal para identificar las variables que componen el valor de dichas inversiones.

En el capítulo III se explica la metodología que se utilizará para la consecución de los diferentes objetivos planteados, la técnica de recogida de los datos y la descripción de la muestra. Presentamos la justificación de las variables seleccionadas para la realización de la red neuronal, las cuáles, como hemos mencionado anteriormente, son: la calidad de la moneda, el tipo, los años de catalogación, la cotización del metal de composición y la evolución del mercado bursátil. Por último, en este capítulo planteamos la propuesta del marco contable para las inversiones numismáticas.

En el capítulo IV presentamos los resultados que se derivan de nuestro estudio. Para ello, este capítulo se divide en tres partes. En la primera parte del capítulo analizamos los resultados de la simulación de la cartera de inversión para el periodo 1950-2010, con el fin de demostrar la revalorización de estos tipos de bienes de colección y su relevancia en el mercado numismático. Posteriormente, se analizan los resultados registrados para cada activo que compone la cartera de inversión resultante. En la segunda parte del capítulo, se procede a recoger los resultados obtenidos del modelo de red neuronal planteado, identificando las variables que son relevantes para explicar el valor de las inversiones numismáticas. Finalmente, en la última parte del capítulo IV, planteamos la propuesta contable mediante la identificación de la naturaleza contable de las inversiones numismáticas. Realizamos una propuesta de clasificación contable de las inversiones numismáticas de acuerdo a ésta, y determinamos la valoración contable adecuada para estas inversiones.

* **Conclusiones y Reflexiones Finales:** La última parte de nuestro trabajo de investigación, está formada únicamente por el capítulo V. En este capítulo detallamos las conclusiones que se derivan de los estudios realizados. También establecemos las limitaciones que presenta el mismo, y exponemos las posibles futuras líneas de investigación. Finalmente terminamos con la exposición de la extensa bibliografía utilizada para poder desarrollar nuestra investigación.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS.

CAPÍTULO I: LOS BIENES DE COLECCIÓN.

CAPÍTULO I: LOS BIENES DE COLECCIÓN.

1. BIENES DE COLECCIÓN.

Durante estos últimos años, se ha producido una situación de inestabilidad económica, debido a la crisis financiera. Esta situación ha originado unos cambios por parte del inversor a la hora de comprometer su patrimonio, ya que debido a esta crisis financiera se ha pasado de la idea de agrandar el patrimonio a la de mantenerlo, este cambio de mentalidad ha originado el incremento de las inversiones en bienes de colección, siendo éstas, inversiones complementarias a las financieras, realizando así por parte del inversor un diversificación de su patrimonio con el fin de protegerlo. A continuación analizaremos los bienes tangibles de colección y las inversiones en los mismos.

Pasaremos a definir el significado de un BIEN y como se clasifican, de esta manera llegaremos a la definición de bien de colección.

Se entiende por bien aquel “elemento material o cosa que tenga la capacidad de satisfacer las necesidades de su poseedor” Suarez (1992/15), el cual, “proporciona a quienes los utilizan o consumen un cierto valor uso o utilidad”¹ Además éstos se pueden definir como "aquellos que se adquieren en el mercado pagando por ellos un precio, expresión de su grado de escasez o del coste o sacrificio que es necesario soportar para obtenerlos" Suarez (1992).

Todo bien de colección tiene que ser tangible, entendiendo por tangible "que se puede percibir de manera precisa, que se puede tocar"². Por lo tanto y según Coca (1998)³ definiremos un bien tangible como " aquellos objetos, propiedades, cosas, todas ellas materiales, que son poseídas y que una persona puede mantener en su poder todo el tiempo que desee, sin limitación de fecha. La diversidad de los mismos abarca desde el oro, las joyas, las piedras preciosas, hasta en el caso de las propiedades, las fincas y los

¹ Sabino. Diccionario de Economía y Finanzas.

² Real Academia Española, Diccionario de la Real Academia Española. (2010).

³ Coca, J.L. (1998): “Análisis del mercado financiero de bienes tangibles: El caso particular de la filatelia financiera.” Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid, Madrid.

inmuebles, tanto rústicos como urbanos". Por lo tanto todo aquello que se pueda tocar puede ser considerado como bien tangible.

Una vez definido lo que es un bien y una de su característica principal como es la tangibilidad, definiremos el tipo de bien en el que se centra nuestro estudio, el Bien Tangible de Colección, como " aquellos objetos que por su peculiar singularidad, su carácter único y escaso, su merito artístico, su consonancia con las tendencias del gusto social, y su antigüedad van paulatinamente aumentando su valor a través del tiempo" Coca⁴ (2009/329). Donde por una serie de sus características atrae a la figura del coleccionista, con el fin de satisfacer su necesidad por poseer dicho bien y por otro lado el aumento de valor a lo largo del tiempo atrae al inversor, con el fin de conseguir un rendimiento económico.

1.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS BIENES DE COLECCIÓN.

Los bienes de colección a diferencia de otros bienes más comunes, destacan por poseer unas características que los diferencian del resto, éstas las enumera y determina Coca y Prado (2009/329) y son tangibilidad, valor-refugio, accesibilidad, universalidad de mercados, revalorización y previsión de ahorro, éstas son las características de todo bien de colección, donde dependiendo del bien variarán de una forma u otra y se clasificarán en diferentes grados.

Una vez enumeradas las características de estos bienes, procederemos a definir cada una de ellas:

TANGIBILIDAD: Es una de las características más importantes, ya que todo bien de colección tiene que poderse tocar, es decir, ser tangible, que como mencionamos anteriormente debe de ser algo material que se pueda tener. Son bienes que van a poseer un valor propio, el cual variará dependiendo de la evolución que tenga dentro del mercado.

⁴ Coca, J.L. y Prado, C: "Mercados financieros internacionales" Pág. 329. Madrid (2009).

VALOR-REFUGIO: Todo bien de colección posee dicha característica de valor-refugio, que le permite estar al margen de la evolución de los mercados financieros, tanto en épocas de crecimiento como en épocas de crisis financieras. Son inversiones en las que estos periodos de desestabilización económica producen un aumento de las mismas, ya que producen rendimientos mucho más altos que las que pudieran proporcionar una inversión financiera. Por tanto podemos decir que son inversiones que no se ven afectadas cuando se producen cambios en los mercados financieros, o se ven ofertados en menor medida.

UNIVERSALIDAD DE LOS MERCADOS: Los bienes de colección pueden comprarse y venderse en cualquier parte del mundo , siempre y cuando se adquieran o se vendan en sitios autorizados para la compra-venta de bienes de colección como pueden ser las casas subastas, anticuarios, comercios especializados, ferias de coleccionismo, y en cualquier divisa.

ACCESIBILIDAD: Todos los bienes, ya sean de colección o no, son accesibles, distinguiéndose entre ellos el desembolso que se quiera realizar. En el caso de un bien de colección y según Coca (2009/330)⁵ “prácticamente cualquier persona tiene suficiente disponibilidad de efectivo para adquirir este tipo de bienes. La inversión en sellos, monedas, obra grafica, etc. No está necesariamente dirigida a grandes patrimonios, aunque hay determinados bienes que si necesitan de estos patrimonios para ser adquiridos.” Es aquí donde se diferencia el grado de accesibilidad de un bien.

REVALORIZACIÓN: Algunos bienes de colección tienen la capacidad de aumentar su valor de forma constante según va avanzando el tiempo, esta revalorización comienza desde la adquisición del bien de colección y crece debido a características concretas como, rareza, calidad, escasez, valor artístico, estimación singular y global. Esta característica la demostraremos en el capítulo IV.

PREVISIONALIDAD DE AHORRO: Debemos señalar que las inversiones en bienes de colección, son inversiones a medio y largo plazo, ya que éstas, como hemos dicho anteriormente, se van revalorizando con el transcurso del tiempo, y por lo tanto originan

⁵ Coca, J.L.: “Mercados financieros internacionales” Pág. 330. Madrid (2009).

un ahorro prácticamente seguro, ya que producen un aumento de la inversión inicial y la obtención de un beneficio.

A raíz de las características anteriores, incluiremos tres características que nos resultan clave dentro de los bienes de colección.

COLECCIONISMO: Se entiende como el afán de una persona por guardar o agrupar cosas o bienes materiales que mantienen una relación entre ellos, con el fin de obtener una satisfacción personal o económica.

FISCALIDAD: La ley de fiscalidad de los bienes de colección viene recogida en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, dentro del Capítulo IV régimen especial de los bienes usados, objetos de arte, antigüedades y objetos de colección, donde se hace mención en los siguientes artículos⁶:

- Artículo 135. Régimen especial de los bienes usados, objetos de arte, antigüedades y objetos de colección.
- Artículo 136. Concepto de bienes usados, objetos de arte, antigüedades y objetos de colección y de sujeto pasivo revendedor.
- Artículo 137. La base imponible.
- Artículo 138. Repercusión del Impuesto.
- Artículo 139. Deducciones.

RENTABILIDAD DE DISFRUTE: Como hemos mencionado anteriormente, los bienes de colección proporcionan un rendimiento económico a medio y largo plazo, pero simultáneamente al coleccionista le proporciona algo más importante, que es el disfrute del mero hecho de coleccionar, de satisfacer una necesidad importante y muy personal para el coleccionista, siendo ésta en algunas ocasiones más importante que el beneficio económico.

⁶ Agencia Tributaria 2013.

Hacer mención también a las características más especiales de los bienes de colección y que le diferencian de los demás bienes como son la escasez, la rareza, estimación singular y estimación global.

Una vez analizadas las características de estos tipos de bienes, podemos concluir que los bienes de colección podemos utilizarlos como el mejor refugio en situaciones de inestabilidad económica. Siempre que dicha inversión en bienes de colección, se realice de manera diversificada con otros productos financieros.

1.3. TIPOS DE BIENES DE COLECCIÓN.

Los bienes de colección se pueden clasificar desde varios puntos de vista, a continuación haremos mención sobre algunos de ellos.

Según el tipo de bien en el que se puede invertir existen dos tipos, que clasificaremos en bienes financieros y bienes alternativos. Los bienes financieros son aquellos que se rigen por la evolución de los mercados financieros y los bienes alternativos son aquellos en los que las rentabilidades obtenidas no están relacionadas con la progresión de los mercados financieros, estos activos alternativos los forman los bienes tangibles de colección.

Otro criterio de clasificación puede ser desde el punto de vista contable, donde Prado (2009/28-29)⁷ los clasifica como activos financieros y activos no financieros, “los financieros tenemos el oro, el dinero, los depósitos, entre otros y dentro de los no financieros tenemos los producidos y los no producidos, todos ellos pueden ser materiales como inmateriales. Los segundos, los no producidos, serán los originados por otras vías, como la naturaleza o por convenciones sociales, y los primeros serán aquellos que son originados en la producción, éstos se dividirán en fijos materiales como la vivienda, en existencias como los productos en curso y en objetos valiosos como el arte y las joyas.”

⁷ Camilo Prado Román.” Factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos del oro”. Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2009), Pág. 28-29.

Por lo tanto los bienes de colección los consideraremos activos no financieros, ya que no se rigen por la evolución del mercado financiero, sino que responden a su valor por ser coleccionados.

También podemos clasificarlos según el tipo de inversión, en inversión directa o dirigida. En la inversión directa el inversor obtiene los bienes de colección mediante la compra de los mismos en ferias de colección o casas de subastas, mientras que en las inversiones dirigidas en bienes tangibles de colección, el inversor obtiene el rendimiento mediante inversiones realizadas por entidades especializadas, como son los fondos de inversión Global Art Fund. Es decir, en las inversiones directas no interviene la figura de un intermediario, y las inversiones dirigidas, son aquellas las cuales se realizan mediante intermediarios especializados.

Por último los clasificaremos según la correlación entre las inversiones, que como define Suarez (2005), pueden ser:

- Complementarias: Cuando la realización de una de las inversiones, permite realizar las posteriores.
- Acopladas: Si cuando se realiza una inversión es necesario la inversión de otra o varias.
- Sustitutivas: Cuando la realización una de las inversiones dificulta la ejecución de las demás inversiones.
- Incompatibles: Se da este caso cuando al aceptar una de las inversiones produce un rechazo de las restantes.
- Independientes: Como su propio nombre indica, son aquellas inversiones que no tienen una dependencia o relación entre ellas.

Dentro de los bienes de colección podemos destacar los siguientes: la numismática, el arte, la filatelia, la bibliofilia y los vehículos de colección, los cuales desarrollaremos en los siguientes apartados.

1.3.1 NUMISMÁTICA.

En primer lugar empezaremos con la **numismática**, ya que va a ser el bien que utilizaremos y donde se va a centrar dicho estudio, la numismática junto con la filatelia y el arte, son los bienes de colección más comunes y de mayor grado de coleccionismo. La RAE define la numismática como “la ciencia de las monedas y medallas, principalmente de las antiguas.”. Mencionar también que la numismática sirve a la Historia y a la Economía como una ciencia auxiliar. Posteriormente en el siguiente capítulo realizaremos un estudio de la evolución de la numismática y nos introduciremos en el mundo numismático, su historia, referencias etc.

La numismática está considerada como una ciencia complemento de la Historia ya que mediante el estudio de los bienes numismáticos se obtiene también información sobre momentos históricos, sobre todo analizando los acuñamientos tanto de las monedas como de las medallas.

Adentrándonos en las monedas y medallas, según los numismáticos las primeras monedas se acuñaron hacia el siglo VII A.C., éstas eran una aleación de oro y plata, considerándose el valor de las mismas en función del peso que tuviera la moneda.

Según los historiadores, las primeras monedas fueron encontradas en lo que es actualmente Turquía. Su nombre deriva del nombre Moneta, apodo de la diosa Juno, cuyo templo era utilizado para el acuñamiento de las monedas en la antigua Roma.

Desde principios del siglo IV A.C. ya se le daba un valor de intercambio y se la asociaba directamente al mercado. Estas primeras monedas desde el principio eran acuñadas mediante metales preciosos, sobretodo oro y plata.

En los inicios la acuñación de las monedas se realizaba de forma libre, y aunque los primeros en realizar acuñaciones fueron los Lidios, realmente donde más se acuñaba y donde se considera la cuna de la acuñación era en Asia.

Dentro del periodo de acuñación se destacan diferentes momentos en el tiempo:

- Arcaico: Comprende los siglos VII y VI A.C., durante este periodo en las monedas nunca se grababan personas que estuviesen vivas, principalmente se grababan partes de la ciudad a las que pertenecían, y todas las imágenes se grababan de perfil. Las leyendas estaban siempre grabadas con iniciales.
- Clásico: Comprende los siglos V y IV A.C., durante este periodo lo único en común con el periodo Arcaico es que no se representan personas vivas, por lo demás se produjeron avanzadas modificaciones, por ejemplo, las representaciones están en movimientos y en las leyendas se dejan de utilizar iniciales para representar leyendas más extensas.
- Helenístico: Comprende los siglos del IV al II A.C., durante este periodo también se produjeron cambios importantes en la acuñación de las monedas, se introduce por primera vez en la leyenda el nombre de un monarca, el de Alejandro Magno y se introduce por vez primera la cara de una persona, el de este monarca que reinaba hasta entonces, aunque siempre una vez fallecido.

Por lo tanto, a partir de estas nuevas modificaciones y desde este periodo, las monedas deberán llevar por el anverso el retrato del monarca que corresponda y por el reverso algo que represente la ciudad de la misma.

Actualmente la moneda como la conocemos, respecto a su forma de uso, es decir como forma de pago, viene del siglo V A.C. con la llegada del imperio romano. En el año 217 A.C. fue cuando se realizó la primera reforma del sistema monetario en Roma, que incluyó una reducción del tamaño de las monedas pero sin perder su valor original, además de las primeras restricciones a la hora de acuñar.

Otra modificación que se realizó fue en la acuñación de la moneda, al principio como mencionamos anteriormente se acuñaban con metales preciosos especialmente con oro y plata, tras el descubrimiento de América y debido a un exceso de acuñación en estos materiales tan costosos, se pasó a acuñar monedas con metales de menor coste, con esta modificación se originó una pérdida de valor de las monedas y el acceso a la sociedad.

A raíz de aquí, hasta nuestros días, la moneda ha ido evolucionando en forma, tamaño, peso, etc, en 1976 Crawford realiza una reflexión en su obra “Teoría Monetaria Moderna sobre el uso y utilización de la moneda” que queda resumida en estos cuatro puntos⁸:

- Es utilizada como un instrumento de cambio.
- Sirve como medio de pago.
- Poseerla es indicio de riqueza.
- Actúa como unidad de cuenta.

Una vez hecho mención a los orígenes de las monedas nos adentraremos en el origen de la numismática, viendo la coincidencia de varios autores y especialistas numismáticos, se puede decir que el coleccionismo numismático comenzó en la Roma Imperial y en la Grecia Helenística, teniendo un gran desarrollo durante el Renacimiento a partir del siglo XIII.

El primer punto álgido sucede tras la II Guerra Mundial en el siglo XX, debido a que por la situación en la que quedó la moneda y el poder invertir en bienes seguros, el coleccionismo numismático se convirtió en una de las mejores formas de inversión, con el fin de la conservación del patrimonio, ya que como se mencionó anteriormente es un valor refugio (por lo tanto no evoluciona como los mercados financieros), lo que produjo un alto grado de interés por el coleccionismo numismático a lo largo del siglo XX. Durante este siglo y principalmente durante los años 60 y 70 aumentaron el número de museos numismáticos, asociaciones, exposiciones, ferias de coleccionistas, etc.

⁸ Crawford, M.: “Money” (1976), pág. 994.

Dentro de la numismática, y como clasifica Prado (2011), existen tres grupos que recogen cada uno a su vez varios tipos de monedas⁹:

- Monedas Históricas: Aquellas monedas que representan un momento de la historia. Tales como las románicas, las visigodas o las bizantinas.
- Monedas Conmemorativas/Colección: Monedas que conmemoran un momento importante para el país de emisión de la misma. Como sería el caso de la moneda Monasterio de San Lorenzo del Escorial, Quincuagésimo Aniversario de la firma del Tratado del Elíseo, etc.
- Monedas Bullions: Son monedas que se acuñan mediante la utilización de metales preciosos como el oro, plata, paladio o platino, y cuyo precio se fija por el metal contenido en él, más una prima. Como por ejemplo el Maple Leaf, Gold Panda, Gold Eagle.

1.3.2. ARTE.

Dentro del **arte** se engloba de manera general la pintura, tanto moderna como antigua, las esculturas y las obras gráficas. En este apartado analizaremos más a fondo el arte dentro del coleccionismo ya que es, probablemente, el bien de colección más destacable y común de todos.

Existen distintas épocas en las que se pueden englobar cada una de las obras, pudiendo dividir las de la siguiente manera:

- Arte Románico: Este estilo se compone de varios subestilos a la vez, como son el arte cristiano mezclado con el arte romano, el bizantino y el germánico. El arte románico aparece entre los siglos XI y XIII y va a ser considerado de carácter internacional ya que se va a extender por todo el continente Europeo.

⁹ Miguel Prado Román: “Análisis contable y modelo de valoración de las inversiones numismáticas: La moneda del centenario de la peseta” Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2011). Pág. 65.

- **Arte Renacentista:** Este estilo va a destacar por la aparición de los más grandes dentro del arte como, Leonardo Da Vinci, Botticelli, Donatello, etc, este estilo abarca desde el siglo XV hasta el siglo XVII, nació en Italia y sus obras están representadas, en su mayoría, con la figura del hombre.
- **Arte Barroco:** Durante la época del Barroco sobresale la música con genios como Bach o Vivaldi, este estilo comenzó en el siglo XVII y se extendió durante todo el siglo XVIII, es un estilo influenciado por la iglesia y donde destacan obras de carácter religioso.
- **Arte Contemporáneo:** Por último el arte contemporáneo, el cual tiene su comienzo en el siglo XX, en este el artista busca siempre la introducción de alguna novedad en sus obras.

Dentro del arte, la **pintura** es la práctica más conocida por el público en general, tiene los precios más estables y las inversiones en pintores importantes, son seguras a medio y largo plazo. Como todas las inversiones ya sean financieras o en bienes de colección existe la apuesta por artistas de menor nombre, los cuales producirán más rendimiento, pero tendrán mayor riesgo en la inversión. Datos que se podrán observar en siguientes epígrafes, sobre el mercado del arte y su evolución.

Respecto a la **escultura**, ésta es considerada como uno de los bienes de colección que mayor interés despiertan entre los coleccionistas e inversores. De acuerdo al volumen de negocio del año 2012, las esculturas se sitúan, por detrás de la pintura, como la segunda alternativa de inversión dentro del mercado de subastas tanto para inversores como para coleccionistas¹⁰.

Como cualquier bien, éstas se dividirán: según la época (renacimiento, medieval, gótico, etc.), y según la talla de la obra (madera, oro, bronce, mármol, etc).

Anteriormente dentro del arte hemos incluido también las **obras gráficas** que consiste en la creación de una plancha de grabado creada por el artista, donde cada estampación

¹⁰ Catálogo de subastas de Christie's, 2012.

que salga de la plancha de grabado llevará tanto la firma del artista, como un número de serie, en dichas obras se indicará el número de edición donde el artista pondrá el número total de la obra gráfica y tendrá un derecho de exclusividad, posteriormente la plancha de estampación es destruida.

Las **antigüedades** también forman parte de los bienes de colección, son piezas que como todo bien de colección, cuanto más pase el tiempo más se revalorizan, se consideran antigüedades a cosas u objetos que poseen más de 100 años, y según su grado de conservación tendrán revalorizaciones diferentes. Destacar que dichos bienes de colección se van a caracterizar por el criterio de fabricación, ya que son piezas únicas y no se emiten en series de fabricación. Como pueden ser muebles, figura, objetos con más de 100 años de antigüedad.

1.3.3. FILATELIA.

La **filatelia**, como define el diccionario de la RAE es “la afición a coleccionar y estudiar sellos de correos”, o lo que es lo mismo el afán por coleccionar sellos. El gremio del coleccionista de sellos es el más abundante, se calcula que a nivel mundial existen unos 100 millones de coleccionistas filatélicos según informes de Stanley Gibbons Group, la casa de sellos más famosa a nivel mundial, en España se calcula unos 500.000 coleccionistas de sellos y postales, según informes de la misma.

La palabra filatelia fue creada por el francés Georges Herpin, palabra que compuso por medio de dos vocablos griegos philo cuyo significado es afición y atelia que significa pagado de antemano.

Dentro de la filatelia, el que está considerado como el primer sello es el Penny Black (Penique Negro) creado por Rowland Hill en Gran Bretaña el día 6 de Mayo de 1840 éste fue el primer sello postal adhesivo. Posteriormente aparecieron nuevas emisiones de sellos, en Zúrich en Marzo de 1843 con el 4 y 6 Rappel, en 1843 en Julio Brasil lanzó una emisión de sellos llamados Ojos de Buey. En España la primera emisión de sellos fue el 1 de Enero de 1850, fue la efigie de Isabel II.

Respecto al coleccionismo filatélico, el primer coleccionista que se conoce que empezó con la consecución de una colección de sellos fue el británico zoólogo John Edward Gray guardián de zoología del Museo Británico, el cual consiguió varias colecciones de animales, destacándose la creación de catálogos de reptiles de colección.

Coca (2001) realiza una clasificación de los tipos de sellos que existen y de su variedad, estos pueden ser:

- Sellos Básicos: Se denominan sellos básicos o de uso general porque soportan la máxima carga del consumo postal, tradicionalmente representan la efigie del jefe de estado, un emblema nacional o simplemente la cifra indicativa de su valor.
- Sellos Conmemorativos o Especiales: Son sellos destinados a conmemorar algún suceso, rememorar algún personaje histórico o divulgar motivos tanto nacionales como internacionales, su tirada es limitada.
- Sellos Ordinarios, Aéreos o de Urgencias: Son sellos que se clasifican según sea su uso si es para correo ordinario o terrestre, aéreo o urgente.
- Otros Sellos: En este grupo se incluyen los sellos que se utilizan para momentos del tiempo especiales, como pueden ser las épocas de guerras.

También Coca y Prado (2009/374)¹¹ clasifican los activos filatélicos desde el punto de vista de la escasez en dos grupos, en escasos y muy escasos.

Los muy escasos son aquellos que son piezas únicas o casi únicas, que sólo son utilizados para la inversión o en alto coleccionismo. Sus precios son muy altos, y no se rigen por ningún catálogo. Su precio es el de la última transacción. Debe exigirse un certificado de autenticidad en el momento de la compra.

Respecto a los bienes de colección filatélicos escasos, son aquellos que tienen una demanda más regular y extensa, puesto que son solicitados por inversores y

¹¹ Coca, J.L. y Prado, C: “Mercados financieros internacionales” Pág. 374. Madrid (2009).

coleccionistas de filatelia media. Sus precios son más asequibles, salvo que se acerquen a la categoría de piezas casi únicas.

1.3.4. BIBLIOFILIA.

Otro tipo de bien de colección es la **bibliofilia**, que podemos definir como el afán del coleccionista por recopilar libros, principalmente libros de características poco comunes. Dentro de la bibliofilia hay que mencionar la forma de valoración de este bien de colección, para ello se tiene que tener en cuenta, como todo bien de colección, una serie de características, que son, el estado de conservación, fechas de edición, cantidad de ejemplares, grabados y temática, imprenta y autenticidad.

Se consideran libros antiguos aquellos que provienen de los siglos XV al XVIII, los más importantes y de mayor valoración son los manuscritos, los incunables (son libros con fecha anterior al siglo XV), los góticos y libros de rezos.

Dentro de los libros que se consideran de colección destacan los siguientes¹²:

- **Manuscritos:** Son aquellos elaborados a mano. Podemos destacar algunos como el Cancionero del Marqués de Santillana, El Libro del Buen Amor y uno de los más importantes y considerado como el más antiguo el Liber Canticorum et Horarum¹³ copiado en 1059 para Sancha, reina consorte de Fernando I Rey de León.
- **Incunables:** son libros que se realizan desde la invención de la imprenta con temáticas muy variadas, estos libros sobresalen desde el siglo XV hasta el XVI. Un ejemplo muy conocido de este tipo de libro es Don Quijote de la Mancha.
- **Códices:** Son aquellos libros realizados a mano pero que han recibido una encuadernación, la mayoría son de carácter religiosos como “La vida de Cristo”,

¹² Cuaderno Cinco Días: " Guía de la Inversión en Productos Alternativos".

¹³ www.bibliotecahistoricausal.es. (2014).

códice que perteneció a Saint Martial de Limoges y , donde se representa la vida de Cristo.

- Facsímiles: Son lo que actualmente denominamos réplicas, estos libros se crearon con el fin de conservación de obras originales, mencionaremos algunos como Tratado completo de la Ciencia del Blason, Nomenclatura Geográfica de España y Cervantes en Medicina.

Dentro de esta clase bienes de colección, hay que señalar que están formados por diferentes partes. Dentro de éstas, destacaremos las siguientes¹⁴:

Parte Exterior:

- Cortes del libro: Están el corte superior, inferior y delantero.
- Planos: Son las dos caras del libro, anterior y posterior.
- Cubiertas: El forro del libro.
- Nervios: Cuerdas que refuerzan la encuadernación.
- Tejuelos: Trozo de piel donde va impreso el nombre del escritor y el título del libro, pegado en el lomo del mismo.

Parte interior:

- Guardas: Hojas que unen el libro con la tapa en la encuadernación.
- Hojas de Respeto: Hojas en blanco colocadas al principio y final de libro.
- Anteportada: Hoja anterior a la portada del libro.
- Contraportada: Hoja posterior de la anteportada.
- Frontispicio: Es una portada decorada con grabados.
- Portada: Parte externa del libro.
- Página de derecho: Es la página del reverso de la portada.
- Dedicatoria: Palabras del autor dedicadas.
- Prologo: Texto anterior al grueso de la obra.
- Índice: Esquema de la composición del libro.

¹⁴ www.bibliofilia.com. (2014).

- Colofón: Parte donde se enuncia lugar de impresión, fecha de impresión, tirada, etc.

1.3.5. VEHÍCULOS DE COLECCIÓN.

Dentro de este campo, los **vehículos históricos** son aquellos que de acuerdo a Berasa y Korcsog (2009) son vehículos que por su procedencia o participación durante su vida útil, haya sido digno de figurar en trascendencias deportivas, políticas y sociales a lo largo de la historia. Por lo tanto son aquellos vehículos que podrían ser expuestos perfectamente en museos y galerías y que representan las diferentes tecnologías y avances de sus respectivas épocas.

El REAL DECRETO 1247/1995, de 14 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de Vehículos Históricos, consideran como automóviles clásicos aquellos que " por sus características, singularidad, escasez manifiesta y otra circunstancia especial muy sobresaliente, merezcan acogerse al régimen de los vehículos históricos", es decir que son bienes de colección por la influencia que originan en la sociedad, por el interés que generan, en este caso en la sociedad del coleccionismo.

Diez y Medrano (2006/79-80) clasifica el mercado de coches clásicos en función del periodo de clasificación de los mismos, del siguiente modo¹⁵:

- Automóviles Veteranos: Son aquellos vehículos que se adquirirían como bien de disfrute o diversión más que por necesidad. Se fabricaron entre 1886 y 1903 y a pequeña escala, es decir sin una abultada tirada de fabricación.
- Automóviles de Metal: Son aquellos vehículos que nacieron desde 1904 hasta 1918, en esta época aparece la cadena de montaje de fabricación y empiezan a verse dichos vehículos como necesidades por parte de los consumidores.

¹⁵ Díaz y Medrano: "Factores de valoración del mercado de coches clásicos." 2006, pág. 79-80.

- Automóviles de Época o Vintage: Estos vehículos van a ser los primeros en fabricarse con el motor colocado en la parte delantera y con carrocería enteriza, comprenden desde 1919 hasta 1930.
- Automóviles de Pre-Guerra: Son todos los automóviles fabricados entre 1930 y 1948, que coincide con la finalización de la II Guerra Mundial.
- Automóviles de Post-Guerra: Abarcan desde 1949 con la finalización de la II Guerra Mundial hasta 1980, es una época muy importante dentro de la fabricación de vehículos, ya que se empiezan a introducir avances tecnológicos y mejoras en los automóviles de forma constante.
- Automóviles Modernos: Desde 1980 hasta nuestros días, son los vehículos que actualmente conocemos, y donde se introducen los coches eléctricos como avance tecnológico y cuidado medioambiental.

1.4. MERCADO DE BIENES DE COLECCIÓN.

La Real Academia Española lo define como "Sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios¹⁶.", o como definió en su día Suarez (1992), "conjunto de actos de compra y venta referidos a un producto determinado en un momento del tiempo, sin ninguna referencia espacial concreta".

Por lo tanto, y utilizando la definición de la Real Academia Española definiremos mercado de bienes de colección como: Lugar público donde se compran y venden bienes de colección en momentos del tiempo concretos.

Dentro del mercado de los bienes de colección existen dos tipos de mercados¹⁷:

¹⁶ Diccionario de la Real Academia Española, Vigésima Segunda Edición.

¹⁷ Miguel Prado Román: "Análisis contable y modelo de valoración de las inversiones numismáticas: La moneda del centenario de la peseta" Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2011). Pág. 20.

- Mercado Primario.
- Mercado Secundario.

El **mercado primario**, es aquel mercado donde se exponen los bienes de colección por primera vez para que sean comercializados entre el oferente y el demandante.

Y por otra parte el **mercado secundario**, es aquel mercado donde se comercializan todos los bienes de colección que se han comercializado antes en los mercados primarios.

De acuerdo con McAndrews¹⁸ (2011) los aspectos principales del desarrollo del mercado del coleccionismo son los siguientes:

- El decrecimiento económico y la incertidumbre en la economía global, produjeron un descenso en las ventas del mercado de colección del 7%.
- El descenso de las casas de subasta en China en un 30% de las ventas, otro factor de decrecimiento del mercado de colección.
- El descenso del mercado de colección de China, se vio compensado con el aumento del mercado en Estados Unidos, con un aumento de las ventas del 5%, unos 14,2 mil millones de euros.
- Posteriormente se produjo una reorganización del mercado de colección global, Estados Unidos recuperó su liderazgo con el 33% de las ventas en 2012 aumentó un 4%, China en cambio disminuyó su cuota en un 5% quedándose en segunda posición con un 25% y en tercer lugar Reino Unido con un 23% de las ventas.
- Dentro del mercado del arte, el arte de la post-guerra y el contemporáneo, fueron el sector con más participación con un 43%, aumentando las ventas en las casas de subastas en un 5%, casi 4,5 mil millones de euros, el nivel más alto registrado.

¹⁸ www.Tefaf.com.

- Las ventas del sector minorista se redujeron en un 4%, unos 22,2 mil millones de euros.

Una vez definido lo que son los mercados de bienes de colección, los tipos que existen y los aspectos principales del desarrollo del mercado del coleccionismo, pasaremos a destacar alguna característica del mercado de bienes de colección, una de las más importante es, que es un mercado que no se rige por un punto geográfico en concreto, sino que está observado y valorado por todos los coleccionistas e inversores del mundo, es decir, un mercado que está sometido a una evaluación global.

Al ser un mercado global no entiende de horarios ni métodos de accesibilidad, está abierto 24 horas sin horarios, por tanto se necesitan herramientas tecnológicas para poder tener acceso a él, para seguir la evolución de subastas en directo y para adquirir el objeto en cualquier momento, etc. Para ello existen numerosas empresas especializadas en dichas transacciones de bienes de colección que mencionaremos en apartados posteriores.

Otra característica a destacar del mercado de bienes de colección, es que es un mercado con fácil accesibilidad, donde el coleccionista o el inversor tiene acceso al bien por el que está interesado, bien sea por afán de coleccionismo y así obtener una satisfacción personal o bien como inversión y así obtener una satisfacción económica, como en todo, hay bienes que tienen más facilidad de acceso que otros, pero siempre son accesible.

1.4.1 LA INVERSIÓN EN BIENES DE COLECCIÓN.

En 1990 Sharpe y Alexander en su obra INVESTMENT, hacen mención a los bienes de colección como activos tangibles, son activos que se utilizan para protegerse mejor de la inflación, que otros activos como pueden ser los bonos o las acciones. Como hemos mencionado en otros apartado es cierto que los bienes de colección o los activos tangibles como mencionan Sharpe y Alexandre se caracterizan por su valor refugio en épocas de crisis financieras, pero siempre en inversiones a medio / largo plazo, como bien destaca Salomon Brothers (Banco de inversión de Wall Street), éste hace mención a las altas rentabilidades de las inversiones en activos tangibles de inversión para

periodos de cinco años, lo que produce una atracción importante para los inversores, a continuación observaremos una tabla recogida de los informes de Salomon Brothers durante el periodo de 1969 hasta el 1984 donde observamos la evolución del rendimiento y las variaciones.

TABLA 1.-EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES Y VARIACIONES.

BIEN DE COLECCIÓN	1969-1974	1974-1979	1979-1984
CERÁMICA CHINA	31.1%	-3.1%	15.7%
MONEDAS	9.5%	32.4%	11.3%
ANTIGÜEDADES	7.3%	17.3%	1.5%
SELLOS	14.1%	24.9%	9.8%
DIAMANTES	11.6%	13.6%	6.1%

Fuente: R.S. Salomon, Mallory, J.Lennox, "Financial assets-a temporary setback" stock research.

Como cualquier inversión siempre existe un rendimiento y un riesgo, en la inversión en bienes tangibles de colección ocurre lo mismo, existen dos tipos de coleccionistas, uno, el coleccionista inversor que busca el rendimiento económico única y exclusivamente y el coleccionista que busca conseguir el bien de colección que satisfaga sus necesidades, como la consecución de una colección completa, es decir, una rentabilidad de disfrute.

El inversor que busca el rendimiento económico tiene un riesgo, que es el margen que existe entre la compra y la venta del bien de colección. Puede variar bastante, ya que puede obtener ganancias, como puede no poder venderlo, tenemos que partir de la base que dicho riesgo de invertir en bienes de colección dependerá de la moda o de los gustos de la sociedad, un riesgo que se puede reducir gracias a la variedad de bienes de colección en los que se puede invertir, y que nos permite realizar una diversificación de las inversiones, pudiendo crear una cartera diversa que se ajustará al perfil del inversor, a la rentabilidad, a la liquidez y al riesgo.

1.4.1.1. MÉTODOS DE INVERSIÓN.

Como en toda inversión, la de los bienes tangibles de colección aparece como un método alternativo a otros medios de inversiones más comunes, como pueden ser las financieras, los cuales poseen la característica fundamental de ser un valor refugio en épocas de crisis financiera, como quedará demostrados en posteriores epígrafes de la evolución de los rendimientos con respecto a otros productos de inversión.

De acuerdo con Prado, Coca y García (2008, 1, 42)¹⁹ las inversiones en estos bienes de colección se pueden realizar de dos maneras diferentes:

- Inversión Directa.
- Inversión Dirigida.

Con respecto a la **inversión directa**, es aquella donde el propio inversionista decide en que bienes tangibles de colección invertir, de forma que el inversor deberá tener un alto nivel de conocimientos en bienes de colección ya que la inversión y el rendimiento tendrá una variación importante dependiendo de las características que posea el bien de colección.

En la adquisición de estos bienes de colección el coleccionista los podrá conseguir mediante ferias de coleccionismo, subastas, entre particulares, comercios especializados, etc.

Y posteriormente están las **inversiones dirigidas**, éstas son aquellas que están realizadas por un intermediario, es decir, el inversor interesado en invertir en bienes de colección, realiza dicha operación mediante un profesional, el cual elegirá cual será la mejor opción de inversión para el cliente, según las características de éste.

En este caso, estos profesionales suelen ser empresas especializadas en el mercado de colección que trabajan en inversiones a largo plazo, ya que estos bienes se revalorizan

¹⁹ Prado.R.C, Garcia, E.P, Coca. J.L, “Análisis de los activos numismáticos de oro mediante redes neuronales auto organizadas.” Congreso Nacional 2008. Vol. 1, pág. 42.

siempre a largo plazo, no son inversiones a corto plazo. Es decir, son considerados como fondos de inversión en bienes de colección. El primer fondo de inversión de Europa fue el Global Art Fund, que se creó en 1997 y estaba orientado a la inversión en obras de arte.

A continuación mencionaremos algunos de los fondos de inversión más conocidos dentro del mundo de la inversión en bienes de colección:

- Picasso Mío Fine Art Investment Fund I: fondo de inversión en obras de arte.
- La Peau de l'Ours: fondo de inversión en arte cubista.
- Thornton Fine Arte Investment: fondo de inversión en arte.
- Artemundi Global Found (AGF): fondo de inversión en arte.
- Stanley Gibbons: fondo de inversión en sellos.

Dentro de las inversiones dirigidas existen otros canales de inversión a parte de los fondos de inversión, como son:

- Comercios especializados: son comercios particulares, que se dedican a la compra/venta de bienes de colección y a su intercambio.
- Galerías de arte: donde se representan las obras de los artistas y se dan a conocer al coleccionista, ejerciendo una labor comercial.
- Museos y fundaciones: donde se adquieren los bienes de colección con el fin de ser expuestos para el disfrute del coleccionista y se encargan de la conservación del bien.
- Internet: está empezando a ser un método de inversión en bienes de colección cada vez más utilizado, mediante la creación, por parte de las casas de subastas, de subastas vía internet.

Por último dos de las vías más importantes de inversión dirigida, que se expondrán de forma más detallada en el capítulo II, son las ferias de coleccionismo y las Casas de Subastas.

1.4.2 TIPOS DE MERCADOS DE INVERSIÓN.

En este epígrafe analizaremos los diferentes tipos de mercados de bienes de colección, como el del arte, filatelia, bibliofilia y vehículos de colección. El mercado de la numismática lo desarrollaremos más ampliamente en el capítulo II de la tesis, ya que va a ser la base de nuestro estudio, sobre la que se va a fundamentar la consecución de los objetivos.

1.4.2.1. EL MERCADO DEL ARTE.

El mercado del arte, debido a la gran variedad de bienes que engloba, como son la pinturas, esculturas, muebles, arquitecturas, etc, es el mercado de colección que mayor influencia tiene sobre los coleccionistas y el que más atrae al inversor en bienes de colección y al mismo tiempo el más complicado.

Dentro del mercado del arte de colección podemos encontrar diferentes etapas cronológicas:

- **Arte Antiguo:** El arte antiguo comienza sobre el siglo IV A.C. en Oriente y Egipto y abarca hasta el siglo V con la caída del imperio Romano de Occidente.
- **Arte Moderno:** La consideración cronológica de este tipo de arte no está totalmente definida ya que es un tema de estética más que de limitación en el tiempo. Aunque podemos incluirlo en el arte de la edad contemporánea que abarca desde finales del siglo XVIII hasta nuestros días.
- **Arte Contemporáneo:** Como hemos mencionado en el arte moderno, el arte contemporáneo comienza a finales del siglo XVIII, es considerado como el arte de nuestros días.

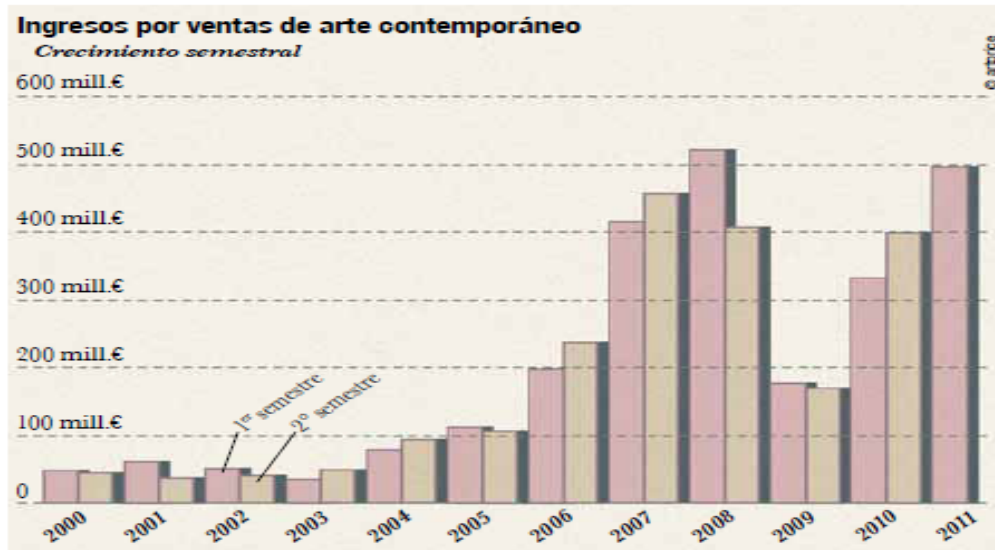
Una vez clasificado cronológicamente alguno de los distintos estilos de arte, haremos mención a la evolución del mercado del arte en la actualidad, para ello, nos guiaremos por los informes de ARTPRICE, donde se presentan los balances de las ventas recientes de arte contemporáneo además de las grandes tendencias del mercado del arte mundial. Analizaremos el periodo de tiempo del 2010-2011 ya que han sido los años más importantes dentro del mercado del arte y donde se han establecido cifras históricas en el número de ventas en subastas de obras de arte y un gran crecimiento de ventas de obras de alta gama.

Durante las crisis financieras de 1991 y de 2009 el mercado del arte sufrió algunos vaivenes debido a la preocupación por la falta de liquidez, lo que influyó en la venta de obras de arte, perdiendo algunos vendedores hasta un 50% del valor de la obra.

Pero fue a partir del 15 de Septiembre del 2008, con la caída de Lehman Brothers, cuando el mercado del arte descendió de un volumen de venta del 85% a un 60%, a partir de aquí los precios del arte se desplomaron en un 34%, así, durante el 2009 mientras el gobierno de Estados Unidos inyectaban capital para la refluotación de los bancos, la casas de ventas de arte ajustaron sus prácticas de precios garantizados y estimaciones al alza, volviendo a estar en niveles del 2007.

Posteriormente en 2011, y aún en crisis financiera, es donde se produce un crecimiento de los mercados de arte, sobretodo de alta gama, impulsado por las numerosas obras provenientes del este. Así en junio del 2011, las casas de ventas de obras de arte retiraron un 37% de obras no vendidas, frente al 43% que se retiraron en 2009. Durante el primer semestre de ese año se registraron números históricos de recuperación del mercado del arte frente a la crisis, reapareciendo el atractivo de las inversiones tanto en oro como en arte, siendo estas inversiones las que menos volatilidad ofrecen y volviendo a aparecer una de las características de los bienes de colección, como es el valor refugio.

GRÁFICA 1.-INGRESOS POR VENTAS DE ARTE CONTEMPORÁNEO.



Fuente: Artprice (Mercado de Bienes de Colección 2010/2011).

Durante el 2011, China fue el principal mercado de arte y antigüedades, con unas ventas del 30% del total del mercado de colección mundial, cifras que posteriormente se redujeron en 2012 de manera drástica. El mercado Chino descendió sus ventas totales hasta un 24%, hasta 10,6 mil millones de euros, volviendo al segundo lugar por detrás de Estados Unidos, en términos de cuotas de mercado global²⁰.

Esta bajada de las ventas globales se debió a dos motivos principalmente, primero a factores que afectan a la demanda de estos bienes de colección como son, la falta de liquidez por parte de los demandantes, y el decrecimiento económico, y segundo a una cantidad reducida de alta calidad y a la especulación de los inversores.

Durante el periodo del 2012 se produce una entrada muy importante dentro de los mercados de colección, un nuevo mercado de las economías más emergentes del mundo, el mercado Brasileño²¹.

El número de ventas en el mercado brasileño durante el 2012 fue de 455 millones de euros, que es el 1% aproximadamente del mercado de bienes de colección global, un porcentaje que sería mayor si no fuera por las restricciones fiscales y las

²⁰ McAndrews (2011): Noticias de arte Tefaf.

²¹ www.Tefaf.com.

regularizaciones de importación, un importante obstáculo para el desarrollo de este mercado brasileño.

En la siguiente tabla mencionamos algunas de las empresas más importantes en el mercado del arte a nivel mundial.

TABLA 2.-EMPRESAS DEL MERCADO DEL ARTE.

EMPRESA	PAÍS	ACTIVIDAD
EUROPA/INVERSIÓN DIRECTA		
BENAERTS	BÉLGICA	CASA DE SUBASTAS
ESTUDE TAJAN	FRANCIA	CASA DE SUBASTAS
BUKOWSKIS	SUECIA	CASA DE SUBASTAS
GALERIE KOLLER	SUIZA	CASA DE SUBASTAS Y GALERIA
CHRISTIE'S	REINO UNIDO Y EEUU	CASA DE SUBASTAS
SOTHEBY'S	REINO UNIDO Y EEUU	CASA DE SUBASTAS
ARCO	ESPAÑA	FERIA INTERNACIONAL
ART PARIS	FRANCIA	FERIA INTERNACIONAL
ART FIERA	ITALIA	FERIA INTERNACIONAL
LONDON ART FAIR	REINO UNIDO	FERIA INTERNACIONAL
TEFAF	HOLANDA	FERIA INTERNACIONAL
EEUU/INVERSIÓN DIRECTA		
SWAAN GALLERIES	EEUU	CASA DE SUBASTAS Y GALERÍAS
ART NEW YORK	EEUU	FERIA INTERNACIONAL
ACQUAVELLA GALLERIES	EEUU	GALERÍAS DE ARTE
LEO CASTELLI GALLERY	EEUU	GALERÍAS DE ARTE
PACE WILDENSTEIN	EEUU	GALERÍAS DE ARTE
INVERSIÓN DIRIGIDA		
ART COLLECTORS FUND	SUIZA	FONDO DE INVERSIÓN
ARTVEST	LUXEMBURGO Y SUIZA	FONDO DE INVERSIÓN
ARTIST PENSION TRUST	EEUU	FONDO DE INVERSIÓN
THE FINE ART FUND	REINO UNIDO	FONDO DE INVERSIÓN
INTERNET/INVERSIÓN DIRECTA		
ARTNET.COM		MERCADO DEL ARTE
ARTPRICE.COM		MERCADO DEL ARTE
EBAY.COM		PORTAL DE COMPRA/VENTA

Fuente: Elaboración Propia.

1.4.2.2 EL MERCADO DE LA FILATELIA.

La filatelia como ya mencionamos en epígrafes anteriores es la ciencia que se encarga del estudio de los sellos. El mercado filatélico es un mercado organizado que se divide en dos tipos, en mercados primarios y mercados secundarios.

- Mercado primario: En este mercado el único emisor es el estado, mediante la Real Fábrica de Moneda y Timbre, en él se recogen los sellos de primera emisión, estos sellos son vendidos a comerciantes, coleccionistas, inversores, etc.
- Mercado secundario: Una vez emitidos los sellos en el mercado primario y en posesión de sus compradores, estos bienes de colección pasan al mercado secundario donde son comercializados por comprador y vendedor. En general en el mercado secundario, resalta la figura de empresas especializadas en bienes de colección en este caso en filatelia, donde son los compradores los que suelen dedicarse a la obtención de los sellos.

La emisión de sellos realizada por parte del Estado tiene dos objetivos diferentes:

- Por una parte, el Estado se encarga de la emisión de sellos con el fin de servir de tasas postales, es decir, lo que son los sellos básicos, que tiene como principal objetivo el pago de los servicios de correos.
- Por otra parte, el Estado realiza las emisiones de sellos de colección como conmemoración de algún evento importante, con tiradas reducidas, que hacen que sean de gran atracción para el coleccionista o inversor, y que también sirven para el pago de servicios postales.

Dentro del mercado de la filatelia tenemos que tener en cuenta que para analizar el valor de un sello, hay que estudiar una serie de características, como son la garantía de emisión, la tirada, la calidad o la aceptación de éste por parte del mercado.

A continuación mencionaremos algunos de los bienes de colección filatélicos más importantes recogidos por la galería Antiquaria²²:

- “Tete-Beche” de la I República, un bloque de 10 céntimos con el uno en posición invertida. Considerada por muchos como la pieza más importante de la Filatelia Española.
- Registro de embarque del Bergantín “Julito” de 1851, de franqueo de 2 reales naranja y una pareja de 5 reales, se remató en más de 64.900 euros en la subasta del 20 aniversario de Afinsa.
- Bloque de sellos de 6 reales azul de 1853, rematado en 40.000 euros.
- Plica de 1852 con bloque de seis del 4 cuartos rojo y un sello de 2 reales lila, 31.000 euros el 4 de Julio del año 2001.
- Bloque de 4 sellos sobrecargados de la visita de Franco a Canarias de 1950, uno de los sellos tenía un error, se remató en 12.500 euros en Julio de 2001.
- Bloque de cuatro sellos de 30 céntimos de 1901, con la efigie de Alfonso XIII, vendido por 10.800 euros.
- Bloque soporte del primer sello español vendido en 102.000 euros en 1997.
- Primera emisión de Portugal, bloque de 6 sellos vendido en 1995 por 57.000 euros.
- Bloque de Filipinas vendido como pieza de valor y cotización excepcional en 144.000 euros en 1998.

²² G.Blazquez, M.: “Sellos: El refugio permanente del inversor.” Galería Antiquaria: Arte contemporáneo, antigüedades, mercado, coleccionismo. 2002. Numero 204, pág. 99-103.

- Primer sello falso español de 1850 y valor de 6 cuartos, vendido por 75.000 euros.

Dentro del mercado filatélico existen numerosas vías de negociación, como pueden ser casas de subastas, ferias, fondos de inversión, etc. Para mostrar de manera más clara la formación de este mercado, presentamos la siguiente tabla donde se exponen los diferentes mercados de la filatelia:

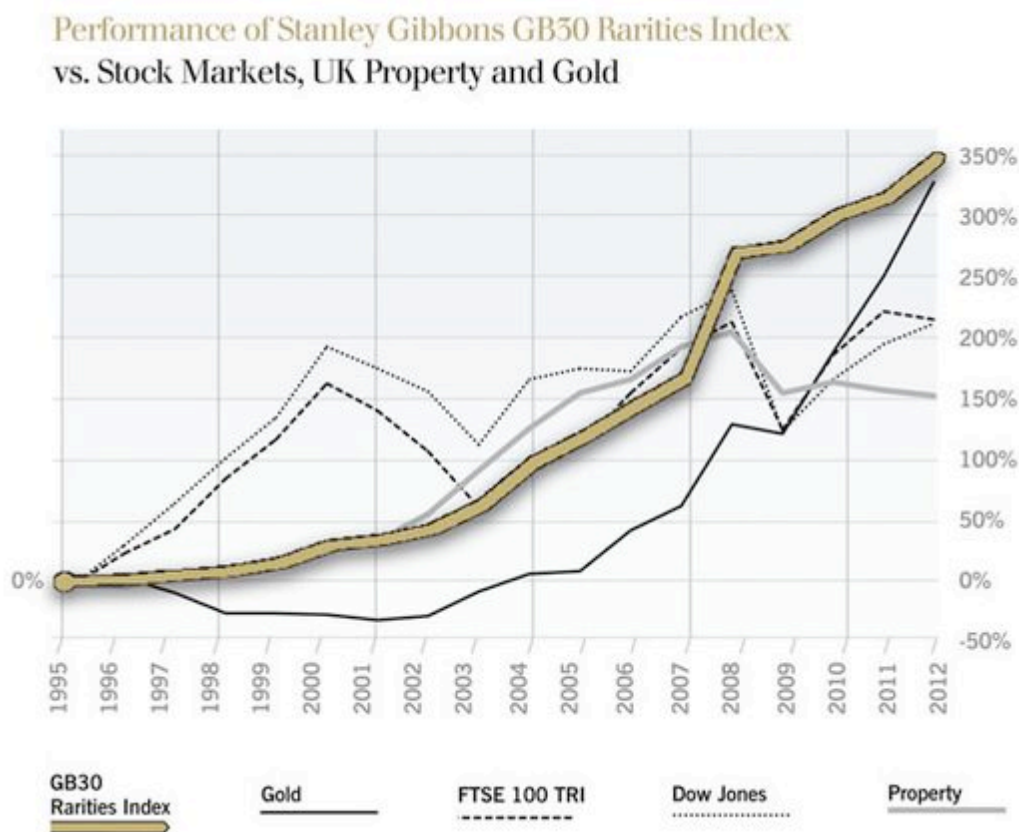
TABLA 3.-MERCADO FILATÉLICO.

EMPRESA	PAÍS	BIEN DE COLECCIÓN	ACTIVIDAD
EUROPA/INVERSIÓN DIRECTA			
BONHAMS	EEUU,REINO UNIDO Y AUSTRALIA	FILATELIA	CASA DE SUBASTAS (OCASIONAL)
DAVID FELDMAN	SUIZA	FILATELIA	CASA DE SUBASTAS
EDAGARD MOHRMANN & CO.	ALEMANIA	FILATELIA	CASA DE SUBASTAS
POSTIJONEN	SUECIA	FILATELIA	CASA DE SUBASTAS
STANLEY GIBBONS GROUP	REINO UNIDO	FILATELIA Y AUTOGRAFOS	CASA DE SUBASTAS Y RETAIL
SOTHEBY'S	REINO UNIDO Y EEUU	TODOS	CASA DE SUBASTAS
SOLER Y LLACH	ESPAÑA	LIBROS ANTIGUOS Y FILATELIA	CASA DE SUBASTAS Y RETAIL
EEUU/INVERSIÓN DIRECTA			
IVY MADER	EEUU	FILATELIA	CASA DE SUBASTAS
H.R. HARPER	EEUU	FILATELIA	CASA DE SUBASTAS
NUTMEG	EEUU	FILATELIA	CASA DE SUBASTA
GREG MANNING GALLERIES	EEUU Y HONG KONG	FILATELIA Y ARTE	CASA DE SUBASTAS Y GALERÍAS
INVERSIÓN DIRIGIDA			
STANLEY GIBBONS GROUP	REINO UNIDO	FILATELIA	CONTRATOS GARANTIZADOS
STANLEY GIBBONS GROUP	REINO UNIDO	AUTÓGRAFOS Y FILATELIA	CARTERAS DE INVERSIÓN

Fuente: Elaboración Propia.

A continuación mostraremos una gráfica²³ donde podemos observar la evolución desde 1995 hasta el 2012, de la rentabilidad obtenida por la inversión en sellos respecto a las inversiones en oro, el índice bursátil Americano y el londinense. Vemos que la rentabilidad obtenida con respecto al oro en este periodo de tiempo acaba con una rentabilidad similar, sin embargo observamos que frente a los mercados financieros, se produce una diferencia bastante notable, coincidiendo con los años de más crisis económica, y donde queda demostrada la característica de valor refugio de este tipo de inversiones.

GRÁFICA 2.-COMPARATIVA DE RENTABILIDAD ENTRE INVERSIÓN EN SELLOS, ÍNDICES BURSATILES Y EL ORO.



Fuente: www.Historicautogroup.com.

²³ www.Historicautogroup.com.

1.4.2.3 EL MERCADO DE LA BIBLIOFILIA.

El mercado de colección de la bibliofilia es un mercado que al inversor o coleccionista no le atrae el aspecto exterior del bien, comparado con el mercado del arte, sino por el contenido del libro en si, por lo que representa, por el autor, etc. Respecto a su adquisición se trata de un mercado donde se pueden obtener estos bienes de colección por precios no muy elevados. Como en los mercados anteriores este bien de colección se puede obtener mediante comercios especializados pero sobre todo mediante ferias de colección y casas de subastas.

En la siguiente tabla apuntamos algunas de las librerías profesionales de libros de colección más importantes de España:

TABLA 4.-LIBRERÍAS DE COLECCIÓN EN ESPAÑA.

LIBRERÍA	CIUDAD
3-B DE BIBLIOFILIA, S. L.	MADRID
ALCALÁ DEL OLMO	MADRID
ANTICUARIO BELLVER	MADRID
LUIS BARDON MESA	MADRID
BOULANDIER	BILBAO
DEDALUS	MADRID
CASALS	BARCELONA
LIBRERÍA DEL PRADO	MADRID
STUDIO	BARCELONA
ELS LLIBRES DEL TIRANT	BARCELONA

Fuente: Elaboración Propia.

Además del anterior medio de venta, existen también asociaciones sobre bibliofilia que desempeñan una relevante labor de comunicación sobre este determinado mercado:

TABLA 5.-ASOCIACIONES DE BIBLIOFILIA.

ASOCIACIÓN	CIUDAD
ASOCIACIÓN DE LIBREROS DE VIEJO Y ANTIGUO DE ARAGÓN.	ZARAGOZA
ASOCIACIÓN DE LIBREROS DE VIEJO Y ANTIGUO DE CASTILLA Y LEÓN	LEÓN
GREMI DE LLIBRETERS DE VELL DE CATALUNYA	BARCELONA
GREMIO DE LIBREROS DE LANCE DE LA COMUNIDAD VALENCIANA	VALENCIA
GREMIO MADRILEÑO DE LIBROS DE VIEJO	MADRID
ASOCIACIÓN DE LIBREROS DE LANCE DE MADRID	MADRID
LIBRIS ASOCIACIÓN DE LIBREROS DE VIEJO DE MADRID”	MADRID

Fuente: Elaboración Propia.

1.4.2.4 EL MERCADO DE LOS VEHÍCULOS DE COLECCIÓN.

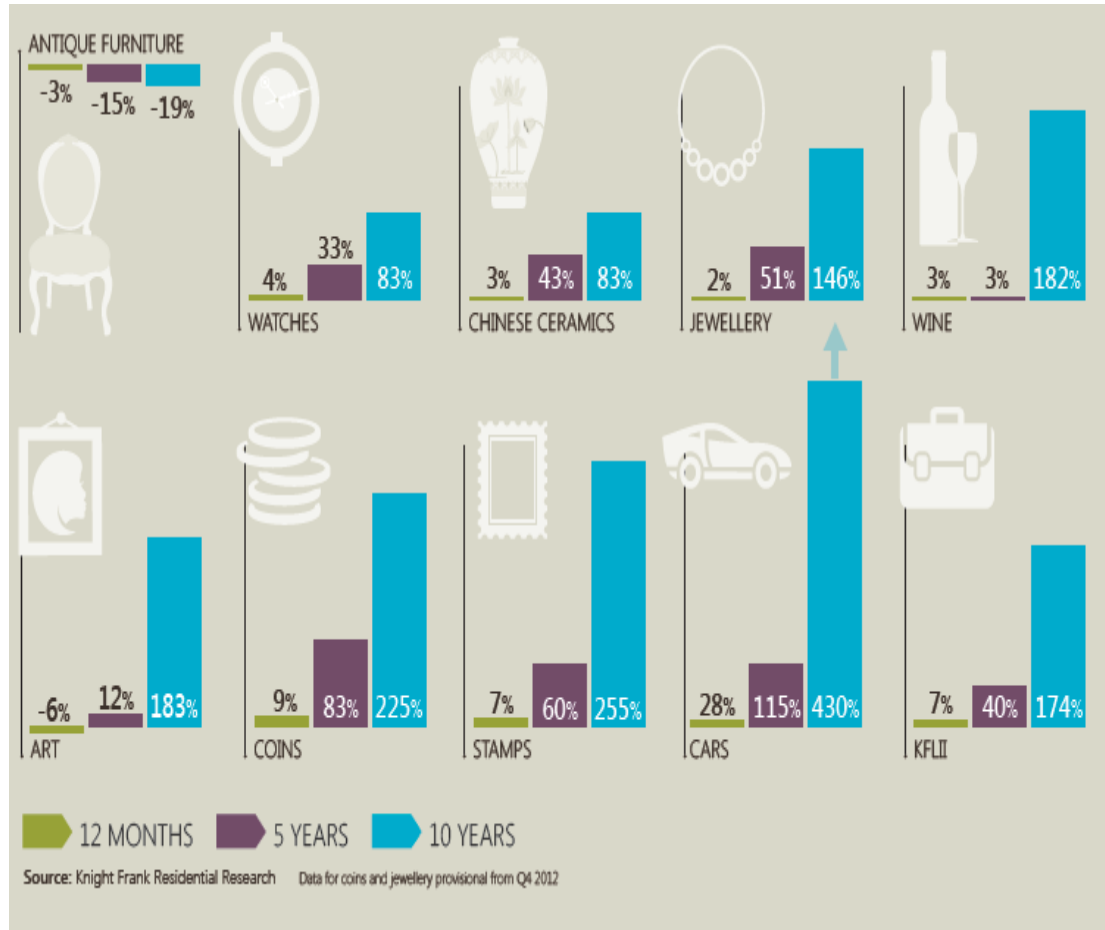
El mercado de vehículos de colección es un mercado dirigido a coleccionistas de alto poder adquisitivo, debido a dos motivos fundamentales, uno el coste de adquisición del bien de colección, que suele ser un coste alto, y segundo, el mantenimiento de dicho bien, este tipo de colección tiene un alto coste de mantenimiento, ya que no es lo mismo el mantenimiento de un vehículo de colección que el mantenimiento de un bien filatélico o numismático, además un correcto funcionamiento del vehículo de colección implicará una revalorización distinta que si no funcionase debidamente.

Como ejemplo, pondremos la adquisición del Ferrari 340 México Coupe de 1952, que alcanzó la cifra de adquisición de 4.290.000 de dólares en la subasta celebrada por la casa RM Auctions en Marzo del 2011 en EEUU.

En los últimos años, según los informes de la consultora Knight Frank, la inversión en vehículos de colección, presenta la revalorización más destacable entre los distintos bienes de colección, pasando de una rentabilidad del 115% en cinco años, al 430% en diez años. Convirtiéndose en el valor más rentables de los diferentes bienes de colección que forman el índice de inversiones de lujo KFLII.

Para mostrar estos datos de manera más clara, presentamos el siguiente gráfico:

GRÁFICA 3.-REVALORIZACIÓN DE DIFERENTES BIENES DE COLECCIÓN.



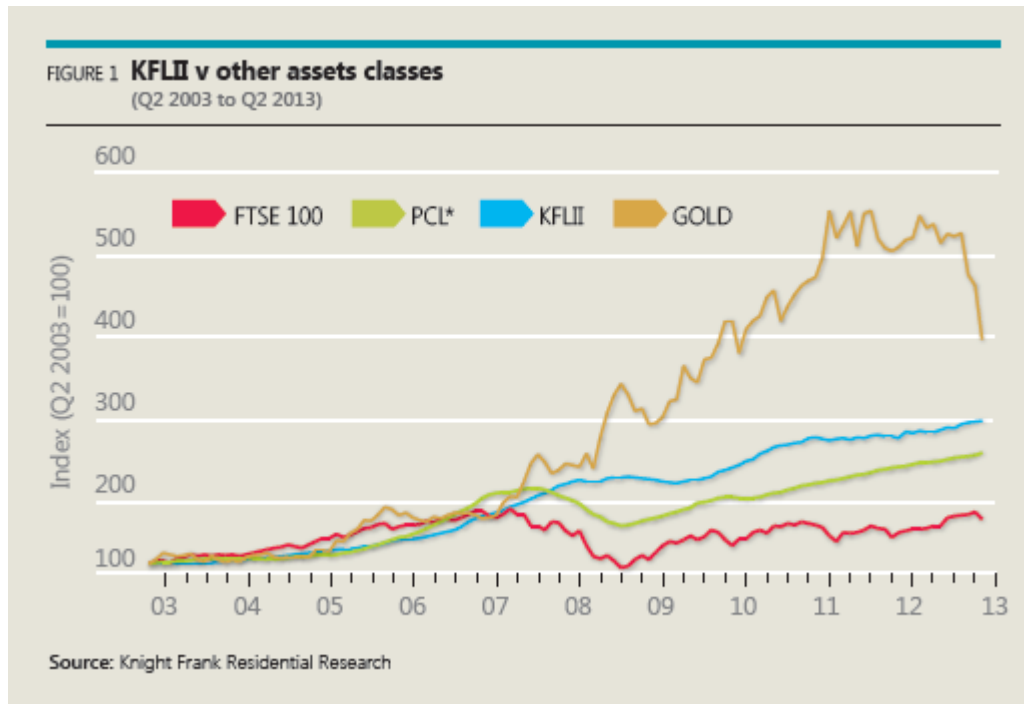
Fuente: Consultora Knight Frank.

El índice KFLII está formado por bienes de colección de lujo como muebles, joyas, vehículos, etc. Dichos informes de la consultora nos indican que en comparación con el índice bursátil londinense FTSE100 cuya revalorización es del 12% anual, y el índice KFLII cuya revalorización es del 7% anual, la inversión en vehículos de colección los supera ampliamente con un 28% de rentabilidad en un año.

Como se puede observar en la siguiente gráfica, la inversión en vehículos de colección, representado por el acrónimo PCL, se encuentra por debajo de la inversión en oro, sin embargo presenta una rentabilidad superior que el índice financiero inglés FTSE100. Lo

que nos permite determinar que estos bienes, se consolidan como una alternativa de inversión segura por su diversificación frente a las inversiones financieras.

GRÁFICA 4.-EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE KFLII FRENTE OTROS ÍNDICES.



Fuente: Consultora Knight Frank.

1.5. TÉCNICAS DE VALORACIÓN DE LOS BIENES DE COLECCIÓN.

Para cualquier tipo de inversión en bienes de colección, uno de los puntos más importantes a la hora de invertir o coleccionar es la valoración del bien que se desea adquirir por parte del inversor o el coleccionista. A la hora de invertir en estos bienes de colección nos podemos decidir por ser valores refugio, por su alto rendimiento de revalorización a largo plazo o por disfrute, pero existen dos factores de valoración para determinar estas inversiones.

- Factores objetivos.
- Factores subjetivos.

Respecto a los factores objetivos incluiremos lo que es el bien en sí, es decir, recogemos todas las características del bien como pueden ser el estilo, época, material de composición, estado de conservación, etc.

En cuanto a los factores subjetivos se incluye la visión del bien de colección por parte de la sociedad, como el gusto del inversor o coleccionista o la demanda social.

1.5.1. ÍNDICES DE VALORACIÓN.

Para la valoración de los bienes de colección nos apoyaremos en la existencia de un tipo de índices que se encargan de la valoración de los activos de colección, dependiendo el tipo de bien. Para nuestro estudio definiremos los índices del mercado numismático, filatélico y del arte.

Estos índices de valoración son muy importantes, ya que son de primera exigencia para los mercados y mediante los cuales podemos saber el valor que tiene el bien de colección en el momento que se precise, dichos índices utilizarán estimaciones econométricas multivariantes, donde el grado del índice lo marcarán las características del bien y entre ellas, la característica más importante, la calidad del bien de colección.

Respecto al mercado numismático, destaca la guía Collector Universe Rare Coin Price, donde aparecen los índices de valoración más importantes, los cuales nos indican el progreso del mercado americano, destacan:

- Generic Gold Coin Index.
- Mint State Rare Gold Coin Index.
- Proof Gold Coin Index.
- Proof Type Coin Index.
- Silver and Gold Commemorative Index.
- Key Dates and Rarities Index (está considerado el índice más importante de valoración, donde se encuentran monedas de altísima exclusividad).

El mercado del arte se rige por el índice Mei/Moses Fine Art Index, este índice fue diseñado en la School of Business de New York, y se basa en ir analizando los precios de venta de dichos bienes de colección en el mercado. Mediante este método se dieron cuenta que numerosos bienes de colección del arte se revalorizaron desde su precio inicial en un 200%, demostrando así que la inversión en dichos bienes de colección son rentables a largo plazo.

Como en todos los mercados, dentro del mercado del arte existen bienes de colección que se han revalorizado más que otros y desde el 2003 este mercado lleva un ascenso de los rendimientos, ya que durante el 2005 el mercado del arte moderno, por ejemplo, se revalorizó en un 25%.

Existe otro índice que debemos hacer referencia, el AMR (Art Market Research), utilizado por la mayoría de compradores y vendedores dentro de este mercado, sirviéndoles como guía de orientación, al igual que los utilizado por numerosas entidades financieras como Christie's o Sotheby's.

Por último, dentro del mercado de bienes filatélicos, destaca el índice elaborado por Stanley Gibbons, el SG100 Stamp Index en 2002. Este índice se basa en los precios de subastas de los bienes filatélicos más importantes del mercado de colección, por lo tanto es un índice que se crea a partir de la capacidad de negociar y del precio final del activo de colección filatélico. Dicho índice se actualiza mensualmente y se publica en el catalogo de forma actualizada.

Muchos critican la forma de elaboración del índice del bien de colección, ya que al basarse en la negociación y el precio final de la subasta, a veces pasa por alto variables del bien de colección como la calidad, y a la vez critican la muestra recogida de los 100 sellos más importantes para realizar dicho índice, ya que en el mercado filatélico es una muestra más bien escasa.

1.5.2. VALORACIÓN DE LOS BIENES DE COLECCIÓN.

En este epígrafe mencionaremos las valoraciones de los bienes de colección de la filatelia, el arte y otros bienes de colección, dejando la valoración de la numismática para el capítulo II, ya que nuestro estudio se realiza sobre este bien de colección, haremos mención a los factores tanto objetivos como subjetivos de los distintos bienes de colección.

1.5.2.1 VALORACIÓN DE LA FILATELIA.

Para la valoración de la filatelia nos apoyaremos en la determinación de los factores de valoración filatélicos, que como hemos dicho anteriormente, Coca (2001)²⁴ los clasifica en factores objetivos y en subjetivos.

Dentro de los factores Objetivos:

- Papel: Material del que se compone el sello.
- Impresión: Parte en la que se encarga de representar en el sello el tema por el cual se lanza el sello.
- Filigrana: Imagen que se marca en el sello post impresión.
- Dentado: Perforaciones que se realizan alrededor del sello para marcar la separación entre ellos.
- Engomado: Podemos definir como "pegamento del sello", siempre en la parte posterior del sello.
- Luminiscencia: Se refiere a un tipo de papel, que será reconocido por la maquinaria de correos para la clasificación de la correspondencia.
- La Tinta: Variará según el modelo del sello, y es una parte muy importante del sello por el realce del mismo.
- La Forma: Cada sello tendrá una forma y tamaño diferente.

²⁴ Coca Pérez, J.L.: "La inversión en bienes tangibles de colección." Enciclopedia del sello. 2001.

Dentro de los factores Subjetivos:

- Garantía de Emisión: Sellos emitidos por el Estado y cuyas planchas de elaboración hayan sido destruidas ante notario.
- Escasa Tirada: Este factor determinará la saturación en el mercado, al ser escasa la saturación será inapreciable.
- Aceptación: Es la aceptación que tiene el bien filatélico por parte del coleccionista o inversor.
- Calidad: Como todas los bienes materiales, la calidad determinará el valor del bien.
- Inversión: En series completas y años completos.

1.5.2.2 VALORACIÓN DEL ARTE.

En la valoración de los bienes de colección del arte, al ser un campo que abarca varias modalidades como pueden ser la pintura, la escultura, fotografías, dibujos, etc, la metodología de valoración puede ser muy variada, en nuestro estudio nos referiremos a los factores de valoración más generales aplicables a cualquier modalidad.

Con respecto al valor estético de una obra de arte Barañano (2007/93-120)²⁵, nos indica tres fases de valoración:

- El valor estético, es únicamente la expresión de un sentimiento, como actitud subjetiva que se experimenta frente a una obra de creación.
- El valor objetivo o propiedad del objeto artístico.
- La operación de conferir un valor estético a una obra de arte es subjetiva, pero tras la apreciación se puede lograr una objetivación a través del consenso y su solidificación histórica.

²⁵ Barañano, K.: “El mercado del arte en España. Un apunte histórico y una memoria personal.” Madrid 2007. Pág. 93-120.

Haciendo mención a una valoración económica existen unas series de características²⁶:

- Antigüedad de la obra o fecha de creación de la misma: hace referencia a la época, puede ser Modernistas, Contemporáneas, etc.
- Historicidad o valor cultural y social asociado al objeto.
- Unicidad de la obra: puede haber grupos de obras o una sola (caso de los girasoles de Van Gogh).
- Técnica utilizada para la realización: pueden ser técnicas secas, donde se engloban el collage, lápices de colores, ceras, etc, y también se pueden utilizar técnicas húmedas como son las acuarelas temperas, oleos, etc.
- Materiales con los que se ha creado la obra: como hemos mencionado en el punto anterior dependerá de las técnicas que se utilizan para la elaboración de la obra, en este caso refiriéndonos a la pintura.
- Estado de conservación: el estado de conservación dictará la valoración del bien, por ejemplo las pinturas, al igual que otros bienes de colección, necesitan unas pautas de conservación para el mantenimiento óptimo de la obra, para protegerla de agentes externos como pueden ser la temperatura, la humedad, la luz, etc.

Existen tres tipos de conservación, pueden ser:

- Preventivas: consiste en prevenir a la obra ante posibles amenazas del estado de la obra.
- Curativa: dicha conservación se encargará de parar amenazas que estén afectando al bien.

²⁶ www.Elvalordelascosas.es

- Restauración: intentar en la medida de lo posible, reconstruir la obra por deterioro de la misma.
- Validación y reconocimiento de la pieza mediante la firma del autor: la firma del autor proporcionará un prestigio a la obra, al igual que la fama del mismo y el respaldo de las galerías de arte.
- El autor y la escuela, o movimiento al que pertenece.
- Críticas que tasadores o expertos del sector hagan de la obra, esto dependerá tanto de los factores objetivos como subjetivos, así como del posible impacto que tendrá la obra en el mercado en función de la previsión de venta.

Una vez hecho mención a valoraciones estéticas y económicas de bienes de colección del arte, realizaremos una tabla para dividir los factores de valoración del arte, dividiéndolo en objetivos y subjetivos, donde se recogen los criterios de valoración más comunes.

TABLA 6.-FACTORES OBJETIVOS Y SUBJETIVOS DE VALORACIÓN DEL ARTE.

FACTORES OBJETIVOS	FACTORES SUBJETIVOS
IMPORTANCIA HISTÓRICA DE LA OBRA Y EL AUTOR	TENDENCIAS DEL MERCADO
TAMAÑO Y DIMENSIONES DE LA OBRA	RAREZAS
TÉCNICAS DE ELABORACIÓN	CALIDAD DE PUBLICACIÓN
CONTENIDO DE LA OBRA	CANTIDAD
ANTIGÜEDAD DE LA OBRA	LEGISLACIÓN
CALIDAD DE LA OBRA	FACTORES DE VENTA DEL BIÉN
ESTADO DE CONSERVACIÓN DE LA OBRA	FACTORES CULTURALES

Fuente: Elaboración Propia.

1.5.2.3 VALORACIÓN DE OTROS TIPOS DE BIENES DE COLECCIÓN.

Dentro de la valoración de otros tipos de bienes de colección, haremos mención a los bienes de colección que hemos comentado en epígrafes anteriores, que son la bibliofilia y el coleccionismo de vehículos antiguos.

En cuanto a la bibliofilia, según Coca (2001), los criterios de valoración se dividen en dos factores que son:

- Factores de índole técnica.
- Factores de índole subjetivas.

TABLA 7.-FACTORES TÉCNICOS Y FACTORES SUBJETIVOS DE LA BIBLIOFILIA.

FACTORES TÉCNICOS	FACTORES SUBJETIVOS
TEMÁTICA DE LA COLECCIÓN	CANTIDAD DE EJEMPLARES EMITIDOS
FECHA DE EDICIÓN DEL BIÉN	CONSERVACIÓN
GRABADOS	IDIOMA
IMPRESA DEL LIBRO	RAREZA
ENCUADERNACIÓN	

Fuente: Elaboración Propia.

Respecto a la valoración de vehículos de colección o vehículos históricos, nos apoyaremos en estudios realizados sobre estos bienes de colección, en estos estudios se toma como variables de valoración los siguientes puntos.

Como se publica en el BOE nº 189 de 1995²⁷, "para que un vehículo pueda ser calificado como histórico, sus piezas constitutivas deberán haber sido fabricadas en el periodo de producción normal del tipo o variante del que se trate y de sus recambios,

²⁷ Real Decreto del 14 de Julio 1995, Reglamento de vehículos Históricos
BOE 9 de Agosto núm. 189

con excepción de los elementos fungibles sustituidos por reproducciones o equivalencias efectuadas con posterioridad al periodo de producción normal." Por lo tanto, no todos los vehículos pueden ser considerados de colección.

Para ello hay que tener en cuenta una serie de características:

- Carrocería: El primer factor que afecta a la valoración se determina por el impacto visual que percibe el coleccionista o inversor de este bien. Existen numerosas versiones de carrocería, como por ejemplo:
 - Phaeton: Este es un tipo de carrocería que se le atribuye a los vehículos abiertos, donde resaltaba que la capota era plegable, podían abatirse los laterales, al igual que el parabrisa podría abrirse hasta el capo del vehículo.
 - Coupe: Consiste en una carrocería caracterizada por tener dos puertas y de estilo deportivo.
 - Pickup: Son carrocerías utilizadas normalmente para el transporte de mercancías, se caracteriza por llevar en su parte trasera una especie de caja de carga que normalmente estará al aire libre.
 - Sedan: Es la carrocería que entendemos por turismo común, donde resalta que el maletero queda separada de la cabina del vehículo, y la luna trasera no llega hasta el final del maletero, en caso de que sean vehículos de un tamaño más grande serán considerados berlinas.
 - Off Road: Esta carrocería engloba a todos los vehículos todo terreno.

El estado de conservación de la carrocería junto con la rareza de la misma influirá de diferente manera en la valoración de bien de colección.

- Época: Como hemos mencionado anteriormente en el epígrafe 3.5. los vehículos de colección se dividen en distintos momentos en el tiempo, que contribuye a diferentes valoraciones de bien.
 - Coches veteranos: Abarca desde 1886 hasta 1903, es el comienzo de la fabricación de vehículos.
 - Coches de metal: Desde 1904 hasta 1918, época donde se empezaron a fabricar vehículos al alcance del usuario, con el fin de que cualquier usuario pudiera adquirir un vehículo.
 - Coches de época: Desde 1919 hasta 1930, son coches donde predominaban las carrocerías cerradas y el motor en la parte delantera de vehículo.
 - Coches de la Pre-Guerra: Comprende desde 1930 hasta 1948, es decir desde la Gran Depresión hasta La II Guerra Mundial.
 - Coches de la Post-Guerra: Va desde 1949, final de la II Guerra Mundial hasta 1980, destaca la aplicación de nuevas tecnologías sobre estos bienes de colección y la creación de coches de bajo coste.
 - Coches Modernos: comprende desde 1980 hasta nuestros días.
- Edad: El tiempo que tenga el vehículo implicará cambios en las revalorizaciones de este bien, ya que como mencionamos anteriormente los bienes de colección se revalorizarán de forma positiva cuanto más tiempo tengan, siempre a largo plazo.
- Precio mínimo: Es el precio de un vehículo que sería improbable que pudiese circular, defectuoso, de carrocería en mal estado, etc, nos indica el valor mínimo que posee dicho bien con las anomalías indicadas.

Una vez mencionadas los distintos elementos de valoración de estos bienes de colección, sobresale una conclusión que se aplica a cada uno de ellos y donde todos coinciden que es, que todos se revalorizan a largo plazo aumentando su valor en el mercado.

1.6. LEGISLACIÓN REFERENTE A LOS BIENES DE COLECCIÓN.

Dentro de la legislación sobre los bienes de colección, bien sea para la adquisición de los bienes por parte del coleccionista, o para la inversión por parte del inversor, se tienen que tener en cuenta dos factores, los factores legislativos y fiscales.

Los factores legislativos, comprende todo lo relacionado con las leyes de adquisición de un bien de colección en nuestro país, y los factores fiscales, que representan las condiciones a las que están sujetas la adquisición de estos bienes de colección.

Dentro de los factores legislativos, los bienes de colección están sujetos a diferentes leyes, donde cada una regula un asunto en concreto.

***Ley 43/2007 “de protección de los consumidores en la contratación de bienes con oferta de restitución del precio”**, mediante esta ley se regula las operaciones de revalorización de estos bienes de colección, anteriormente no tenía ley que los regulara, por lo tanto en caso de compra-venta de bienes de colección, no existía ningún problema ya que el precio del bien estaba marcado por el acuerdo entre demandante y oferente. El problema venía a la hora de las revalorizaciones de estos bienes de colección, sobre todo en los fondos de inversión.

Dentro de esta ley destacamos dos artículos²⁸:

²⁸ Artículo 2.2 y Artículo 5 de la Ley 43/2007 Protección de los Consumidores en la Contratación de Bienes con Oferta de Restitución del Precio.

- *Artículo 2. Comunicaciones comerciales.*

"En todas las comunicaciones comerciales se informará expresamente, de forma clara y destacada, que los bienes a través de los que se realice la actividad no tienen garantizado ningún valor de mercado, así como, cuando proceda, se informará de igual manera, el ofrecimiento de revalorización o garantía de restitución."

- *Artículo 5. Garantías.*

"Con carácter previo a la formalización del contrato, la empresa deberá haber suscrito con una entidad habilitada para ello, un seguro de caución, aval bancario o cualquier otra garantía prestada por bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito u otros establecimientos financieros de crédito que aseguren individualmente al consumidor la cuantía del importe de restitución ofrecido, debiendo entregársele copia de la póliza o resguardo de la garantía al consumidor.

"Estas garantías deberán mantenerse durante toda la vigencia del contrato. En caso contrario, cualquiera que fuera la causa alegada por la empresa o profesional, el consumidor estará legitimado para instar la acción de nulidad prevista en el artículo siguiente."

***Ley 35/ 2003 de "Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)"**, en esta ley se recogen todas las empresas que se encargan de la inversión en bienes de colección y de los fondos de inversión mediante estos bienes. Dentro de las inversiones, pueden ser de carácter financiero, es decir, realizando operaciones con productos financieros, y de carácter no financiero, que son las operaciones donde se engloban a la inversión en bienes tangibles de colección.

Dentro de esta ley destacamos dos artículos²⁹, uno referente a las instituciones de inversión, y otro donde, cualquier institución no financiera tiene la obligación de tener

²⁹ Artículo 3.1 y Artículo 39 de la Ley 35/ 2003 de Instituciones de Inversión Colectiva.

en cuenta cualquier norma del Ministro de Economía o de la CNMV, siempre que esté autorizado por el Ministro de Economía.

- *Artículo 3.* Concepto: “los fondos de inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos”.

Por tanto, de acuerdo a este artículo, los fondos de inversión en bienes de colección deben ser considerados como instituciones de inversión colectiva, ya que su objetivo es gestionar los fondos captados por la misma en diferentes bienes de colección.

- *Artículo 39.* Otras IIC no financieras: “Todas aquellas Instituciones de Inversión Colectivas que no tengan carácter financiero, se regirán tanto por aquellas disposiciones que establezca esta ley, así como todas aquellas disposiciones que sean emitidas por el Ministerio de Economía y Hacienda de carácter especial. Excluyéndose instituciones de inversión colectivas del sector inmobiliario.”

Ley 16/1985, de 25 de junio, “del Patrimonio Histórico Español”, dentro de esta ley destacamos dos artículos³⁰, uno referido a obligaciones del Estado y el otro a la adquisición del bien por parte del Estado.

³⁰ Artículo 2 y Artículo 38.4 de la Ley 16/1985, de 25 de Junio, del Patrimonio Histórico Español.

- *Artículo 2:*

“Sin perjuicio de las competencias que correspondan a los demás poderes públicos, son deberes y atribuciones esenciales de la Administración del Estado, de conformidad con lo establecido en los artículos 46 y 44, 149.1, 1. y 149.2 de la Constitución, garantizar la conservación del Patrimonio Histórico Español, así como promover el enriquecimiento del mismo y fomentar y tutelar el acceso de todos los ciudadanos a los bienes comprendidos en él. Asimismo, y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 149.1, 28 de la Constitución, la Administración del Estado protegerá dichos bienes frente a la exportación ilícita y la expoliación.

En relación al Patrimonio Histórico Español, la Administración del Estado adoptará las medidas necesarias para facilitar su colaboración con los restantes poderes públicos y la de éstos entre sí, así como para recabar y proporcionar cuanta información fuera precisa a los fines señalados en el párrafo anterior.

A la Administración del Estado compete igualmente la difusión internacional del conocimiento de los bienes integrantes del Patrimonio Histórico Español, la recuperación de tales bienes cuando hubiesen sido ilícitamente exportados y el intercambio, respecto a los mismos, de información cultural, técnica y científica con los demás Estados y con los Organismos internacionales, de conformidad con lo establecido en el artículo 149.1, número 3, de la Constitución. Las demás Administraciones competentes colaborarán a estos efectos con la Administración del Estado."

- *Artículo 38:*

".....los derechos de tanteo y retracto sobre los mismos bienes puedan ser ejercidos en idénticos términos por los demás Organismos competentes para la ejecución de esta Ley. No obstante, el ejercicio de tales derechos por parte de la Administración del Estado tendrá carácter preferente siempre que se trate de adquirir bienes muebles para un Museo, Archivo o Biblioteca de titularidad estatal."

Con respecto a los factores fiscales se pueden dar tres situaciones posibles, que son:

- La adquisición del bien.
- La donación.
- La compensación de deuda tributaria mediante entrega de un bien de colección.

* **Ley 16/1985 de 25 de junio “del Patrimonio Histórico Español”**: Dentro de esta ley destacamos dos artículos referidos a los derechos de los contribuyentes.

En el caso de la compra de un bien se aplicará el:

- *Artículo 70.1:*

"Los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas tendrán derecho a una deducción sobre la cuota equivalente al 20 por 100 de los inversiones que realicen en la adquisición, conservación, reparación, restauración, difusión y exposición de bienes declarados de interés cultural, en las condiciones que por vía reglamentaria se señalen. El importe de la deducción en ningún caso podrá exceder del 30 por 100 de la base imponible."

Para la donación de un bien tangible de colección se tendrá en cuenta el:

- *Artículo 70.2:*

"Asimismo, los contribuyentes de dicho impuesto tendrán derecho a deducir de la cuota el 20 por 100 de las donaciones puras y simples que hicieren en bienes que formen parte del Patrimonio Histórico Español siempre que se realizaren en favor del Estado y demás Entes públicos, así como las que se lleven a cabo en favor de establecimientos, instituciones, fundaciones o asociaciones, incluso las de hecho de carácter temporal, para arbitrar fondos, clasificadas o declaradas benéficas o de utilidad pública por los Órganos competentes del Estado, cuyos cargos de patronos, representantes legales o gestores de hecho sean gratuitos, y se rindan cuentas al órgano de protectorado correspondiente. La base de esta deducción no podrá exceder del 30 por 100 de la base imponible."

Y por último para la compensación de una deuda tributaria, se aplicará el:

- *Artículo 73:*

"El pago de las deudas Tributarias podrá efectuarse mediante la entrega de bienes que formen parte del Patrimonio Histórico Español, que estén inscritos en el Registro General de Bienes de Interés Cultural o incluidos en el Inventario General, en los términos y condiciones previstos reglamentariamente."

1.7. ANTECEDENTES DE INVESTIGACIÓN DE LA INVERSIÓN EN BIENES DE COLECCIÓN.

Dentro de la inversión en bienes de colección, tenemos pocos antecedentes sobre investigadores en dicha materia, destacaremos dentro de la escasez, los más significativos en la inversión en bienes tangibles de colección.

Randall en 1981, realizó una investigación de la inversión en bienes de colección en épocas de inflación elevada, donde se observa que una cartera de inversión compuesta por activos tangibles de colección paga un 1% más al año sobre el ratio de inflación.

Bryan en 1985, analizó la correlación de rentabilidades de la inversión en pintura con respecto a otros activos como el oro, acciones o inmuebles, donde demostró una relación positiva entre el oro y las pinturas.

Posteriormente Dunnan en 1986 realiza un estudio de la materia, expresándonos y proporcionándonos características, propiedades, rentabilidades y riesgos, y clasificando dichas inversiones de exóticas.

Cardell en 1995, también se decantó por el estudio en bienes tangibles de colección, y dentro de la inversión en bienes de colección, investigó el precio y la rentabilidad de los sellos de EEUU. En dicha investigación expone que los bienes filatélicos pueden ser reemplazadores de las acciones con baja capitalización.

Posteriormente Coca en 1998, estudió el rendimiento de los bienes tangibles de colección filatélica, utilizando como base, informes de Linn's Stamp. En la siguiente

tabla podemos observar los rendimientos de dichos activos de inversión en el mercado de EEUU.

TABLA 8.-RENDIMIENTOS DE DICHS ACTIVOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE EEUU.

ACTIVO DE INVERSIÓN	INVERSIONES A	INVERSIONES A	INVERSIONES A
	5 AÑOS 1992-1997	10 AÑOS 1987-1997	15 AÑOS 1982-1997
	INCREMENTO ANUAL	INCREMENTO ANUAL	INCREMENTO ANUAL
PETROLEO	20.40%	10.10%	14.80%
ORO	16.30%	9.50%	7.40%
SELLOS	16.10%	17.10%	9.80%
PLATA	11.70%	7.20%	2.40%
DIAMANTES	10.40%	9.80%	6.10%
OBRAS DE ARTE	8.50%	9.10%	1.50%
VIVIENDA	8.50%	8.60%	5.80%
BONOS BANCARIOS	5.70%	6.30%	4.60%
ACCIONES	5.30%	9.00%	13.50%
DIVISAS	3.00%	0.90%	-5.90%

Fuente: Elaboración Propia a partir de Coca (1998) y Linn's Stamp.

Coca y Torres en 2003 realizaron una comparativa de las rentabilidades del mercado filatélico y el inmobiliario, donde llegan a la conclusión de que en las inversiones en bienes de colección filatélico existe menos volatilidad que en el sector inmobiliario.

Cabrera en 2005 aumentó el número de variables a relacionar con la inversión en bienes filatélicos de colección, la deuda pública, la bolsa, la vivienda y fondos de inversión, y donde mediante un estudio econométrico relaciona la evolución de las inversiones en filatelia, con la evolución de la deuda pública y la inflación.

Respecto a la inversión en obras de arte, mencionaré las aportaciones realizadas por algunos académicos como por ejemplo:

Stein en 1977 estudió la rentabilidad que se obtenía al invertir en obras de arte de autores fallecidos antes de 1946 en EEUU y Reino Unido, llegando a la conclusión de la obtención de una rentabilidad del 1.6%. Ante este análisis, numerosos investigadores siguieron analizando las rentabilidades que se podían obtener en la inversión en obras de arte.

Baumol en 1986, obtuvo rentabilidades del 0.55%, Frey y Pommerehne en 1988, obtuvieron rentabilidades del 1.15%, en donde llegaron a la conclusión, que dentro de las inversiones en obras de arte, las variables más importantes y simbólicas iban a ser, edad, residencia del artista, tamaño y material empleado.

Agnelo y Pierce en 1996, se centraron en la valoración de obras de arte mediante un modelo creado por ellos mismos.

Galeson en 1997, analizó la relación entre otras variantes, como la edad del artista en el periodo de tiempo que se realizó la obra, donde dicha variante pueda influir en la valoración de la misma.

Ekelund en 1998, estudió la variación de los precios de obras de arte de Latinoamérica, subastadas en Sotheby's y Christie's durante el periodo de 1977 a 1996 en Nueva York, obteniendo como conclusión la consecución de una rentabilidad de un 2.7%.

Moureau en 2000, se especializó en el estudio de los valores de las obras de arte y la pintura del periodo contemporáneo. Otros autores que se encargaron del análisis del valor de las obras de arte y las pinturas van a ser Velthuis y Rengers que en 2002, realizaron este estudio con la aplicación de la regresión múltiple.

En relación con el mercado de arte moderno podemos destacar a autores como, Montero, Guadalajara, Blasco, Guijarro que en 2001, estudiaron la valoración de obras de arte de la década de los 90. Otros autores que destacaron en esta época relacionada con el arte moderno son Unzueta (2002,) Worthington y Higgs (2003) y De la Poza (2006), estudiaron el mercado de las obras de arte dirigido al mercado de inversión, mediante el estudio de la rentabilidad y el riesgo que se derivan de dichas inversiones.

Otro autor importante a destacar es Mochón (2003-2005), el cual se inclinó por el análisis de las subasta, y en la fijación del precio. Analizando tanto la parte del vendedor como del comprador del bien.

También existen estudios sobre el mercado numismático americano, autores como Brown (2005), se encargó del estudio de dicho mercado, al igual que Knaus (2006), se declinó por el estudio en inversión en monedas históricas de América.

Vico y Prado. A (2006) realizaron estudios sobre la inclusión dentro del mercado numismático español, de la moneda griega como bien de colección o inversión.

Más actualmente hacer mención a Prado. C (2009) que realizó un análisis sobre los factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos de oro y M. Prado (2011) que se encargó del análisis sobre la contabilidad y valoración de las inversiones numismáticas, utilizando como muestra la moneda del Centenario de la Peseta.

CAPÍTULO II: LA NUMISMÁTICA. THE WALKING LIBERTY.

CAPÍTULO II: LA NUMISMÁTICA.THE WALKING LIBERTY.

2. LA NUMISMÁTICA DE INVERSIÓN: INTRODUCCIÓN.

Una vez analizado la primera parte de nuestro trabajo, nos proponemos a analizar como es el coleccionismo en sí, los bienes de colección, tipos de bienes, su clasificación, etc., durante este capítulo nos adentraremos sobre todo en la modalidad de los bienes de colección en la cual vamos a centrar el objetivo de este trabajo, la Numismática de colección.

En este capítulo II trataremos de explicar todo lo relacionado con la numismática desde sus orígenes, analizaremos los mercados numismáticos, los canales de obtención del bien de colección numismático, los agentes, la muestra que hemos elegido para nuestro estudio, etc. Es decir un profundo análisis de la numismática para poder continuar en el siguiente capítulo con la metodología elegida para la elaboración de nuestro estudio.

Durante la primera parte se tratará la numismática en general, los orígenes de esta ciencia, a continuación, nos centraremos en una de las partes más importantes de la investigación como es el mercado numismático y las personas que lo componen, por último haremos un análisis de la muestra elegida (The walking Liberty). Se explicará también, como se revalorizan dichos bienes de colección numismáticos expuestos en los catálogos de colección.

Veremos que la inversión numismática es un mercado que crece cada vez más, como bien menciona el Dr. Coca Pérez (2001) en su libro " La inversión en bienes tangibles de colección", debido al afán del coleccionista por adquirir bienes de colección con un valor histórico, o bien por la necesidad del inversor en encontrar nuevas formas de invertir y para obtener una gran diversificación en sus carteras de inversión.

Otra causa que ya mencionamos anteriormente, y que para nosotros es la razón más importante, es por ser la inversión en bienes tangibles de colección un valor refugio, donde su rendimiento aumenta sobretodo en situaciones de crisis financieras como la actual, es decir, que al no regirse por la evolución del mercado financiero, se convierte en una alternativa de inversión más rentable y que se incluirán en las carteras de inversión.

Los tipos de bienes de colección numismáticos en los cuales se pueden invertir se dividen en tres categorías, Prado. C (2009 / 99)³¹:

- Monedas Históricas.
- Monedas de Conmemorativas/ Colección.
- Monedas Bullions.

Por último, mencionar que en todos estos activos numismáticos de colección, las inversiones realizadas sobre ellos son rentables a medio/largo plazo, siendo inversiones diferentes, según sea el bien de colección donde queremos invertir, ya que variará según la accesibilidad, y la rentabilidad de cada bien tangible de colección. Como hemos mencionado en el capítulo anterior, este tipo de inversiones son más rentables a largo plazo que a medio plazo, como se demostrará en el capítulo IV del trabajo.

2.1. ORIGEN DE LA NUMISMÁTICA: EL COLECCIONISMO NUMISMÁTICO.

Como ya se definió en el capítulo anterior, la numismática se considera la ciencia que se encarga del estudio de las monedas y medallas antiguas. Si a esta definición de la numismática le aplicásemos la acción de coleccionar, obtendremos una definición de la numismática más orientada al estudio que nos disponemos a realizar, por lo tanto podemos definirla desde un punto de vista del coleccionismo como, el afán por coleccionar medallas y monedas antiguas, con el fin de obtener una satisfacción personal.

En el capítulo anterior, hicimos mención del origen de la numismática, de los diferentes periodos de acuñación como son el Arcaico, Clásico y Helenístico, y de la aparición de la primera moneda en lo que es la actual Turquía, etc. En este epígrafe, nos centraremos en las categorías³² donde se pueden clasificar los diferentes bienes de colección numismáticos.

³¹ Camilo Prado Roman: "Factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos del oro". Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2009), Pag 99.

³² Miguel Prado Román: "Análisis contable y modelo de valoración de las inversiones numismáticas: La

Dentro de la numismática tenemos que destacar tres grupos que recogen cada uno a su vez varios tipos de monedas:

- Monedas Históricas: Aquellas monedas que representan a un momento de la historia, tales como las románicas, las visigodas o las bizantinas.
- Monedas Conmemorativas/Colección: Monedas que representan un momento de alta importancia para el país de emisión de la misma. Como sería el caso de la moneda Monasterio de San Lorenzo del Escorial, Quincuagésimo Aniversario de la firma del Tratado del Elíseo.
- Monedas Bullions: Son monedas que se acuñan mediante la utilización de metales preciosos como pueden ser el oro, plata, paladio o platino. Como por ejemplo el Maple Leaf, Gold Panda, Gold Eagle. Son monedas orientadas más a la inversión que al coleccionismo.

2.1.1. MONEDAS HISTÓRICAS.

Las más destacables son las monedas tanto Romanas como Griegas, son un tipo de monedas que representan ciertos momentos que sucedieron a lo largo de la historia. Dentro de los tipos de monedas, las monedas históricas son muy apreciadas por el coleccionista, ya que además de ser un activo de inversión de colección, también transmite información sobre la cultura de la época.

Son monedas muy cotizadas, debido a su alta escasez, ya que estas monedas históricas dependen de descubrimientos arqueológicos, por lo tanto una disminución de estos descubrimientos arqueológicos origina una disminución de las monedas.

Existen numerosos tipos de monedas, las más destacables son las de la **Antigua Grecia**, monedas como el dracma, tetradracmas, didracmas etc. Son las más antiguas y las más

Moneda del centenario de la peseta” Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2011). Pag 65.

escasas, por lo tanto las más cotizadas dentro del mercado de la numismática. Por ejemplo una de las más utilizadas era el tetradracma ateniense³³, esta moneda estaba definida por el anverso con la diosa Atenea, y por el reverso se plasmaba una lechuza, la figura que se sigue plasmando en el reverso en las monedas actuales de un Euro.

También existen las monedas de la **época Romana**, entre ellas están: los denarios, quinarios, cistoforos, áureos, etc. Los metales utilizados en esta época eran el oro, plata, cobre y latón. Siendo las monedas de oro y las de plata las acuñadas por el máximo responsable del imperio de la época.

Otro tipo de monedas son las **Monedas Ibéricas**, donde destacan los calcos, semis, ases y denarios, son monedas del siglo V A.C, en las que se puede observar la aparición e influencia de los distintos pueblos, como Fenicios, Griegos o Arameos, más tarde con la conquista del Impero Romano se produce un claro cambio en las leyendas de este tipo de monedas.

Las **monedas Visigodas**, son unas de las más cotizadas, debido a su gran escasez, al igual que las de la antigua Grecia, son monedas que en subastas alcanzan precios de salidas altísimos, destacan las Tremisis y la Asturias.

Las **monedas Hispanoárabes**, este tipo de monedas se caracteriza por la dificultad que se produce a la hora de realizar la colección, debido a la compresión o definición de la leyenda, y al carecer de la impresión del Rey de la época, lo cual presenta más dificultad para catalogarlas.

Existe una gran variedad de estas monedas, Al-Andalus, Amiríes de Valencia, Abd al-Malik, Fracción de dinar, Abd al-Rahaman III del califato de Córdoba, Dinar, Al-Hakam II, Medinat al-Zahara del califato de Córdoba.

Las **monedas Medievales** son las monedas que más abundan dentro del mercado numismático, debido al extenso periodo que abarcan, desde el reino árabe hasta los reinos cristianos. Destacan, el Óbolo de Alfonso VIII, el Real de Enrique III, el

³³ www.numismundo.com

Maradeví de Enrique IV, el Florín del reinado de Alfonso V, el Pirreal de Pedro III y el Real de Juan II.

Otras monedas históricas a destacar son las monedas de **los Austrias** conocidas también como macuquinas, monedas que se acuñaron durante el reinado de los Austria, dicha acuñación se realizaba a través de martillo, destacan el Medio Ducado de Felipe III y los 4 reales de Felipe IV. También en este apartado se hace mención a las monedas durante reinado de los Borbones, monedas que comenzaron en 1700 con Felipe V, y donde podemos resaltar la gran cantidad y variedad.

Por último las **monedas extranjeras**, son aquellas monedas que con la aparición del nuevo sistema monetario se dejaron de emitir, destacan los Francos Tunecinos, los Marcos Alemanes, los Florines Austríacos, los Soberanos Australianos.

2.1.2. MONEDAS CONMEMORATIVAS O DE COLECCIÓN.

Son aquellas monedas que representan hechos o momentos importantes para un país, en concreto quedará representado en una de las caras, son monedas que o bien se pueden poner en circulación como si fuera una moneda común o bien no se ponen en circulación y se destinan para uso del coleccionismo.

Estas monedas empezaron a emitirse a partir del año 2004³⁴ por Europa, Grecia fue la primera en adoptar la normativa de monedas conmemorativas con las Olimpiadas de Atenas 2004, y se eligió la moneda de 2€ para el uso de monedas conmemorativas, como señalamos anteriormente son monedas comunes, las cuales si se han puesto en circulación serán aceptadas por cualquier país de la zona Euro.

Las monedas conmemorativas se pueden emitir una por año y país, siempre y cuando no se acuñe una moneda conmemorativa conjunta, es decir, una moneda creada entre dos países, en este caso podrán emitir dos monedas conmemorativas anuales, un ejemplo de moneda conmemorativa conjunta es el aniversario del Tratado de Roma en 2007, la cual se emitió entre los países miembros de la zona euro (Alemania, Austria, Bélgica,

³⁴ www.ecb.europa.eu.com

Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal).

En este tipo de monedas, el estado es el máximo responsable a la hora de acuñación y emisión de las mismas, por lo tanto debe existir una regulación por parte del BCE (Banco Central Europeo), para controlar la emisión de las monedas y evitar así que se produzca una devaluación de la misma, y la pérdida de valor para el coleccionista en caso de una emisión descontrolada.

Para ello el BCE realiza dos anotaciones³⁵:

- El 0,1 % del número total de monedas de dos euros, puestas en circulación por todos los Estados emisores hasta el inicio del año anterior al año de emisión de la moneda conmemorativa. Pudiéndose aumentar hasta el 2% siempre que el acontecimiento a conmemorar sea de carácter muy importante.
- El 5,0 % del número total de monedas de 2 euros, puestas en circulación por el Estado emisor afectado hasta el inicio del año anterior al año de emisión de la moneda conmemorativa.

Para terminar este apartado enunciaremos algunas de las monedas conmemorativas de Europa desde el nacimiento de las mismas en 2004.

³⁵ Recomendación de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003, sobre un procedimiento común para la modificación del diseño de la cara nacional en el anverso de las monedas en euros destinadas a la circulación.

TABLA 9.-MONEDAS CONMEMORATIVAS EUROPEAS.

AÑO	MONEDA	PAÍS
2004	BARTOLOMEO BORGHESI, HISTORIADOR Y NUMISMÁTICO.	SAN MARINO
2005	QUINCUAGÉSIMO ANIVERSARIO DEL TRATADO DE ESTADO DE AUSTRIA.	AUSTRIA
2005	UNIÓN ECONÓMICA BELGOLUXEMBURGUESA.	BÉLGICA
2006	I CENTENARIO DEL SUFRAGIO UNIVERSAL E IGUALITARIO.	FINLANDIA
2007	QUINCUAGÉSIMO ANIVERSARIO DEL TRATADO DE ROMA.	PAÍSES MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO
2008	EL GRAN DUQUE ENRIQUE Y EL CHÂTEAU DE BERG.	LUXEMBURGO
2008	QUINTO CENTENARIO DEL NACIMIENTO DE PRIMOŽ TRUBAR.	ESLOVENIA
2009	SEGUNDOS JUEGOS DE LA LUSOFONÍA.	PORTUGAL
2010	2.500° ANIVERSARIO DE LA BATALLA DE MARATÓN	GRECIA
2010	DECRETO DE 1860, QUE CONCEDE A FINLANDIA EL DERECHO A EMITIR BILLETES Y MONEDAS	FINLANDIA
2011	VIGESIMOSEXTA JORNADA MUNDIAL DE LA JUVENTUD	ESTADO CIUDAD DEL VATICANO
2011	BODA DEL PRÍNCIPE ALBERTO Y CHARLENE	MÓNACO
2011	PATIO DE LOS LEONES, GRANADA; SERIE DEDICADA AL PATRIMONIO MUNDIAL DE LA UNESCO	ESPAÑA
2012	CENTENARIO DE LA MUERTE DE GIOVANNI PASCOLI	ITALIA
2012	CAPITAL EUROPEA DE LA CULTURA 2012: CIUDAD DE GUIMARÃES, NORTE DE PORTUGAL	PORTUGAL
2012	CATEDRAL DE BURGOS – SERIE PATRIMONIO MUNDIAL DE LA UNESCO	ESPAÑA
2013	QUINCUAGÉSIMO ANIVERSARIO DE LA FIRMA DEL TRATADO DEL ELÍSEO	FRANCIA
2013	MONASTERIO DE SAN LORENZO DE EL ESCORIAL – SERIE DEDICADA AL PATRIMONIO MUNDIAL DE LA UNESCO	ESPAÑA
2013	QUINCUAGÉSIMO ANIVERSARIO DE LA FIRMA DEL TRATADO DEL ELÍSEO	ALEMANIA

Fuente: Elaboración Propia mediante datos de www.ecb.europa.eu.

2.1.3. BULLIONS.

Los Bullions son aquellas monedas, cuya acuñación se realiza en base a metales preciosos, como oro, plata, paladio o platino, son monedas que se acuñan para la inversión, cuyo valor se compone del precio del metal que contiene la moneda, más una prima que se obtiene del precio de los metales, obtenido en el mercado de materias primas.

Se destacan los siguiente Bullions³⁶:

TABLA 10.-BULLIONS DE ORO.

PAÍS	NOMBRE	AÑO DE ACUÑACIÓN
AUSTRALIA	GOLD NUGGET	1986/1991
AUSTRALIA	LUNAR SERIES I	1996-2007
AUSTRALIA	LUNAR SERIES II	2008
AUSTRIA	PHILHARMONIKER	1989
CANADÁ	MAPLE LEAF	1979
CHINA	GOLD PANDA	1982
EEUU	GOLD EAGLE	1986
EEUU	AMERICAN BUFFALO	2006
EEUU	DOBLE EAGLE	1849-1933
FRANCIA	NAPOLEON(20 FRANCOS)	1806-1914
ISRAEL	TOWER OF DAVID	2010
KAZAJINSTAN	GOLDEN IRBIS	2009
MALASIA	KIJANG EMAS	2001
MÉJICO	LIBERTAD	1981-1990
MÉJICO	CENTENARIO(50 PESOS)	1921-1931
POLONIA	BENE MERENTIBUS	2012
REINO UNIDO	SOVEREIG	1887-1932 1949-1952 1957-1959 1962-1968 1974,1976,1978 2000
REINO UNIDO	BRITANNIA	1987-2012
RUSIA	GEORGE THE VICTORIUS	2006
SURAFRICA	KRUGERRAND	1967
SUIZA	VRENELI	1897-1936
UCRANIA	ARCHANGEL MICHAEL	2012

Fuente: Elaboración Propia mediante datos de C. Prado, A. Blanco y A. Concejo (2007) / listado de Bullion Comisión Europea.

³⁶ C. Prado, A. Blanco y A. Concejo (2007) / Listado de bullion Comisión Europea.

TABLA 11.-BULLIONS DE PLATA.

PAÍS	NOMBRE	AÑO DE ACUÑACIÓN
AUSTRALIA	SILVER KOOKABURRA	1990
AUSTRALIA	LUNAR	1999
AUSTRIA	PHILHARMONIKER	2008
CANADÁ	MAPLE LEAF	1988
CHINA	SILVER PANDA	1989
EEUU	AMERICA THE BEAUTIFUL	2010
EEUU	SILVER EAGLE	1986
KAZAJISTAN	SILVER IRBIS	2009
MEJICO	LIBERTAD	1982
REINO UNIDO	THE GEORGE AND THE DRAGON	2013
REINO UNIDO	BRITANNIA	1997-2012
RUSIA	SAINT GEORGE THE VICTORIOUS	2009-2010
UCRANIA	ARCHANGEL MICHAEL	2012

Fuente: Elaboración Propia mediante datos de C. Prado, A. Blanco y A. Concejo (2007) / listado de Bullion Comisión Europea.

TABLA 12.-BULLIONS DE PALADIO.

PAÍS	NOMBRE	AÑO DE ACUÑACIÓN
CANADÁ	PALLADIUM MAPLE LEAF	2005-2007 2009

Fuente: Elaboración Propia mediante datos de C. Prado, A. Blanco y A. Concejo (2007) / listado de Bullion Comisión Europea.

TABLA 13.-BULLIONS DE PLATINO.

PAÍS	NOMBRE	AÑO DE ACUÑACIÓN
AUSTRALIA	PLATINUM KOALA	1988-2008
AUSTRALIA	PLATINUM PLATYPUS	2011
		1988-1999
CANADÁ	PLATINUM MAPLE LEAF	2002
		2009
EEUU	PLATINUM EAGLE	1997
MÉJICO	LIBERTAD	1989

Fuente: Elaboración Propia mediante datos de C. Prado, A. Blanco y A. Concejo (2007) / listado de Bullion Comisión Europea.

2.2. EL MERCADO NUMISMÁTICO.

Desde hace unos años y con motivo de la crisis financiera, el mercado de bienes de colección numismático, se está desarrollando y aumentando de forma considerable, produciéndose tanto un aumento de la calidad de los bienes de colección como del número de subastas anuales.

Dentro del mercado numismático tenemos que diferenciar dos tipos, el mercado numismático internacional, que es un mercado mucho más desarrollado que el nuestro, sobretudo el mercado americano, y donde se producen gran parte de los movimientos de bienes de colección numismáticos, y el mercado nacional, el cual tuvo su punto de máxima extensión en los 70.

Durante esta época el mercado numismático nacional creció de forma considerable por tres motivos:

- Creación de las Casas de Subastas.
- El crecimiento de los numismáticos orientándose hacia el negocio de la moneda.

- Cambio legislativo entorno a la numismática y la filatelia, es decir, sellos y monedas, y el mercado de antigüedades. Es decir cambios en la legislación de los bienes de colección.

En la actualidad los mercados numismáticos de Nueva York, Londres y Zúrich son los más importantes y los que más han crecidos, aunque el mercado español también está creciendo, sobre todo por colecciones como las monedas españolas de los siglos XV, XVI y XVII.

Como mencionamos en el capítulo anterior, y bien define Suarez (1992) "El mercado es un conjunto de actos de compras y ventas referidos a un producto determinado en un momento del tiempo, sin ninguna referencia espacial concreta", entonces y basándonos en la definición de Suarez (1992), el mercado numismático lo podríamos definir como un lugar público donde se compran y venden bienes de colección numismáticos en momentos de tiempo concretos.

Dentro del mercado numismático y de acuerdo con Coca y Prado. C (2009)³⁷, debemos diferenciar entre:

- Mercado Primario.
- Mercado Secundario.

El **mercado primario**, es aquel mercado donde se exponen los bienes de colección numismático por primera vez, para que sean comercializados entre oferentes y demandantes.

Y por otra parte el **mercado secundario**, aquel mercado donde se comercializan todos los bienes de colección numismáticos que se han comercializado antes en los mercados primarios.

³⁷ Coca, J.L. y Prado, C: "Mercados financieros internacionales" Pag 352. Madrid (2009)

2.2.1. AGENTES DEL MERCADO PRIMARIO.

Dentro de los mercados de colección, en nuestro caso, en los mercados de bienes de colección numismáticos, destacamos una serie de agentes que se encargan del funcionamiento del mismo, en el mercado primario destacan los siguientes:

- **Emisor:** el emisor es el Estado, el cual emite las monedas desde la Casa de la Moneda Nacional.

- **Comprador:** Pueden ser de tres tipos:
 - Comerciantes: Como pueden ser las Casas de Subastas y Comercios especializados en bienes de colección numismáticos.

 - Coleccionistas: Cuyo fin es satisfacer las necesidades de coleccionismo, sin mostrar ningún interés económico.

 - Inversores: Su principal objetivo es obtener un beneficio económico, destacan dos tipos de agentes inversores, las sociedades de inversión en bienes de colección, en nuestro caso serian sociedades de inversión en bienes numismáticos, y los inversores de inversión directa, es decir, inversores que no utilizan intermediarios para la gestión de sus inversiones.

2.2.2. AGENTES DEL MERCADO SECUNDARIO.

Con respecto al mercado secundario, destacan:

Compradores: Están formados exactamente igual que en los mercados primarios (comerciantes, coleccionistas e inversores) con la diferencia que se introduce la figura del Estado, el cual tiene acceso al mercado numismático por medio del derecho de tanteo (derecho preferente de compra sobre el bien de colección), y el derecho de retracto en subastas.

A continuación analizaremos cada uno de los agentes del mercado numismático. El Estado es el encargado de emitir tanto las monedas como los billetes de cada país, en el caso de nuestro país (España) el responsable es el Ministerio de Economía y Hacienda, el cual se encarga de emitir monedas, fabricadas por la casa nacional de la moneda de cada país o ceca (en caso de nuestro país sería la Real casa de la Moneda, La Monnaie de París en Francia, British Royal Mint en Inglaterra y The United States Mint en Estados Unidos).

En Europa el volumen de emisión de las monedas tiene que estar supervisado y aceptado por el Banco Central Europeo, cada moneda tiene que tener el distintivo del país de emisión, y tiene la función principal de poner en circulación tanto monedas como billetes. Mediante el Tratado de la Unión Europea, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se encarga de la ejecución y elaboración de la política monetaria de los países de la zona euro, y por consiguiente deberá tratar de mantener la estabilidad de los precios.

En España, la Real Casa de la Moneda se creó en 1893, la cual está supervisada por el Ministerio de Economía y Hacienda. Tiene su origen en la unión de la Casa de la Moneda y la Fabrica de Sello, las cuales operaban desde 1861.

La Real Casa de la Moneda se encarga de la fabricación de billetes, monedas, papel de seguridad, boletos de loterías, documento nacional de identidad, pasaportes y a partir de los años 90, se encarga de fabricar tanto Certificaciones Electrónicas como Tarjetas Inteligentes.

Dentro de la Real Casa de la Moneda deberemos hacer mención al Museo de la Casa de la Moneda (siglo XVIII), el cual posee la colección de monedas más importante de España y de las más importantes de Europa. También destacar la creación de la Fundación Casa de la Moneda (1989), la cual tiene el fin de la divulgación de aires culturales y artísticos.

Haremos mención brevemente a las casas de las monedas mencionadas anteriormente, como son las de Francia, Inglaterra y Estados Unidos. La Casa de la Moneda Parisina (La Monnaie de París), es una entidad pública que también depende del ministerio de

economía francés y propiedad del gobierno Francés. La Real Casa Británica de la Moneda posee una historia de más de 1000 años, en los años 90 se estableció como una agencia ejecutiva, y pertenece al gobierno británico. Por último la Casa de la Moneda Estadunidense (The United States Mint), forma parte del departamento de hacienda, depende del gobierno americano y su principal sede está situada en Philadelphia.

A continuación, mencionamos algunas de las casas de la moneda más importantes a nivel mundial, mediante la siguiente tabla:

TABLA 14.-PRINCIPALES CASAS DE MONEDAS.

PAÍS	NOMBRE
ALEMANIA	VERKAUFSSTELLE FÜR SAMMLERMÜNZEN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND
AUSTRIA	PERHT MINT Y ROYAL AUSTRALIAN MINT
BRASIL	CASA DA MOEDA
CANADÁ	ROYAL CANADIAN MINT
CHINA	CHINA GOLD COIN INC.
COREA DEL SUR	KOMSEP, SOUTH KOREA
DINAMARCA	DEN KONGELIEGE MOENT
ESPAÑA	REAL CASA DE LA MONEDA – FÁBRICA NACIONAL DE MONEDA Y TIMBRE
EEUU	UNITED STATUS MINT
FRANCIA	MONNAIE DE PARIS
HOLANDA	DE KONINKLIJKE NEDERLANDSE MUNT
IRLANDA	CENTRAL BANK AND FINANCIAL SERVICES AUTHORITY OF IRELAND
ITALIA	ISTITUTO POLIGRAFICO E ZECCA DELLO STATO
JAPÓN	JAPAN MINT BUREAU
MÉXICO	CASA DE MONEDA
NORUEGA	DEN KONGELIEGE MYNT
PORTUGAL	IMPRESA NACIONAL – CASA DA MOEDA
REINO UNIDO	THE POBJOY MINT, THE ROYAL MINT Y TOWER MINT
SINGAPUR	SINGAPORE MINT
SUECIA	TUMBA BRUK AB MYNTVERKET
SUDAFRICA	SOUTH AFRICAN MINT
SUIZA	HUGUENIN MEDAILLEURS, SWISS MINT Y VALCAMBI MINT

Fuente :Elaboración Propia.

Otro de los agentes del mercado numismáticos va a ser el comerciante, que pueden ser tanto los comercios especializados, como las casas de subastas.

Los comercios especializados, son aquellos dedicados a la compra-venta de bienes de colección, en nuestro caso de bienes numismáticos. Son comercios, la mayoría de ellos regentados por coleccionistas de bienes de colección numismáticos y filatélicos.

**TABLA 15.-COMERCIOS ESPECIALIZADOS EN BIENES
NUMISMÁTICO DE ESPAÑA.**

CIUDAD	COMERCIO
A CORUÑA	MURIAS NUMISMÁTICA
ASTURIAS	C & R BRUNC
BARCELONA	ALBERT VIVES DE LA CORTADA I ANGLES
BARCELONA	NUMISMÁTICA JBAGOT
CÓRDOBA	CÓRDOBA NUMIS
GRANADA	ANTIGÜEDADES CERVANTES
I.BALEARES	NUMISMÁTICA EMILIO TRILLA
LA RIOJA	NUMISMÁTICA DRACMA
MADRID	ARTE Y COLECCIONES
MADRID	BOLSA FILATELICA Y NUMISMATICA
MADRID	MONEDAS JESÚS VICO S.A.
MÁLAGA	NUMISMÁTICA REINA
MURCIA	FILATELIA Y NUMISMÁTICA SALZILLO
NAVARRA	COLECCIONES IRUÑA NUMISMÁTICA
SEVILLA	NUMISMÁTICA Y COLECCIONISMO
VALENCIA	FILATELIA Y NUMISMÁTICA
ZARAGOZA	EMISIONES CONMEMORATIVAS S.L.

Fuente: Elaboración Propia, mediante Guías Numismáticas y www.filatelia-numismatica.com.

Las casas de subastas son el método de mercado de colección más importante, el más utilizado, las definiremos como el lugar donde se ponen en contacto tanto oferente y demandante, en ellas se fija el precio del bien de colección por el que se realizará la operación. Al ser el método más importante de comercialización en capítulos próximos nos adentraremos en profundidad en ellas, junto con las ferias numismáticas más importantes en el ámbito nacional e internacional.

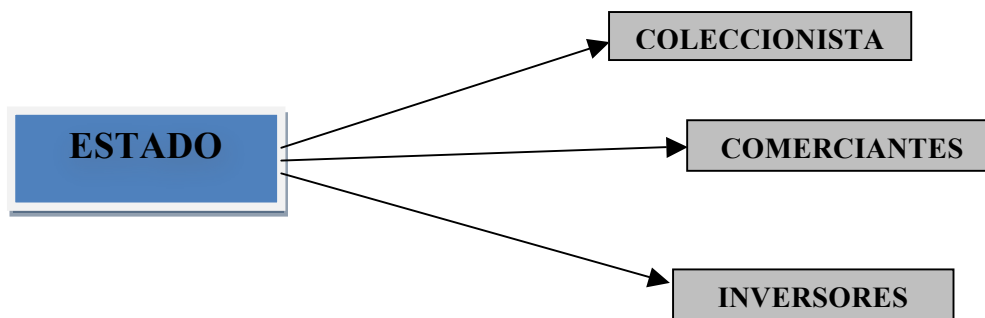
Otros agentes del mercado numismático van a ser, por un lado el **coleccionista**, que tiene como objetivo principal satisfacer su necesidad de terminar de conseguir una colección, sin obtener un beneficio económico, ya que para el coleccionista el tener la colección terminada está por encima de cualquier satisfacción económica y sólo se desprenderá de ella por una necesidad económica.

Y por otra parte está el **inversionista**, que a diferencia del coleccionista, éste sí busca obtener un beneficio económico, su fin es conseguir una colección completa para obtener una alta rentabilidad, o invertir en bienes de colección que a largo plazo le proporcionen un beneficio económico, sin pensar en ningún momento en la esencia del coleccionismo.

Dentro del grupo de los inversores existen dos tipos de inversiones, inversiones directas, mediante la cual el coleccionista obtiene el bien en concreto, por medio de ferias o casas de subastas, y la inversión dirigida, donde el inversor le encarga la operación a sociedades o entidades especializadas en inversiones en bienes de colección.

Por lo tanto el funcionamiento del mercado de colección es muy sencillo, lo representaremos mediante un esquema, en donde el Estado emite la colección, y es adquirida por comerciantes, inversores o coleccionistas, con el fin de satisfacer sus principales necesidades.

GRÁFICO 5.- FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE COLECCIÓN.



Fuente: Elaboración Propia.

2.2.3. FIGURAS DEL MERCADO NUMISMÁTICO DE COLECCIÓN.

Como hemos mencionado anteriormente, en el mercado de colección, tanto el inversor como el coleccionista, deben estar asesorados por expertos en la materia, con el fin de garantizar unos resultados que satisfagan las necesidades de ambos.

Dichos asesores informarán al inversor y al coleccionista de cómo funciona el mercado de colección, les darán cualquier información que les sea pedida, al igual que se encargarán de estudiar y analizar las sugerencias expuestas por los coleccionistas e inversores, antes de realizar cualquier inversión, es decir, les podríamos definir como consejeros o guías del inversor o coleccionista.

En el mercado de colección de bienes tangibles, destacamos tres figuras importantes:

- El Experto Numismático.
- El Asesor Numismático.
- El Tasador Numismático.

La figura del Experto Numismático y la del Asesor Numismático, tienen funciones similares, y a veces la misma persona realiza ambas acciones, pudiendo declararse como un Asesor Experto en Numismática, el cual debe informar, asesorar y encarrilar la

inversión. Aunque debemos tener en cuenta una diferencia clara, el experto numismático, nos informará y orientará sobre el **activo numismático** en sí, mientras que el asesor numismático se encargará de orientarnos y asesorarnos del **mercado numismático**. La otra figura, el Tasador Numismático, es aquel cuya función es la de tasar el bien de colección, es decir calcular el valor del bien numismático.

Estas tres figuras muchas veces se convierten en una misma, realizando la misma persona las diferentes funciones. Dichas figuras del mercado de colección numismático se encuentran en las diferentes sociedades de inversión.

2.3. VALORACIÓN DE LOS BIENES DE COLECCIÓN NUMISMÁTICOS.

Como mencionamos en el capítulo anterior, la valoración de los bienes de colección dependerá de diferentes factores, en este epígrafe analizaremos factores de valoración de los bienes de colección numismáticos, su autenticidad, tasación y catalogación.

2.3.1. FACTORES DE LA VALORACIÓN.

Los bienes numismáticos, se revalorizan y alcanzan el valor de mercado por una serie de características como son, su peculiar singularidad, su carácter único y escaso, su mérito artístico, su consonancia con las tendencias del gusto social, y su antigüedad.

Para la valoración de los bienes numismáticos, se destacan dos tipos de factores³⁸ :

- Factores Intrínsecos.
- Factores Extrínsecos.

³⁸ Fábrica Nacional de Moneda y Timbre.

2.3.1.1. FACTORES INTRÍNSECOS.

Los factores intrínsecos son aquellos que componen la moneda en sí, es decir, los que forman dicha moneda:

- El metal que compone la moneda, plata, oro, cobre, etc., es decir, el metal de acuñación.
- Antigüedad de la moneda, dependiendo de la época a la que pertenece la moneda, tendrá más o menos antigüedad, pueden ser monedas de la época románica, visigoda, de la Antigua Grecia etc.
- Por último la conservación de la moneda, la cual se clasifica por grados de conservación, nombraremos los grados de valoración³⁹ designados por la Fabrica Nacional de Moneda y Timbre, y representaremos las nomenclaturas internacionales para la valoración de los bienes de colección numismáticos.
 - Prueba: Monedas hecha para coleccionistas. Son monedas de circulación normal o conmemorativas, a las que se les somete a un proceso de pulimentado que dejará la moneda brillante como un espejo. No están acuñadas para su uso.
 - Monedas sin circular, existen dos valores:
 - Flor de cuño: Son las primeras monedas troqueladas por un cuño nuevo, antes de perder un poco la perfección o profundidad de los relieves.
 - Sin circular: De perfección absoluta, pero con los relieves algo más suaves que en las de flor de cuño.

³⁹ www.fnmt.es.

- Extremadamente bien conservadas: Piezas que están casi flor de cuño, pero que tienen ciertos indicios de haber circulado, o haber sido mal manipuladas en la ceca.
- Muy bien conservada: Son piezas que aunque se nota que han circulado, tienen los relieves muy bien conservados, aunque los detalles más sobresalientes del relieve están con un desgaste incipiente.
- Bien conservadas: Las piezas están bastante desgastadas, sobre todo en la figura, aunque todavía conservan la leyenda y la fecha más o menos visibles.
- Regular conservada: Piezas totalmente desgastadas, pero que todavía dejan entrever algún detalle para su catalogación. Normalmente, para la colección no valen, aquí se incluyen las dobladas y partidas.
- Mal conservadas: aquellas que por el desgaste, son irreconocibles y sólo se adivina su valor o tipo por el tamaño, peso, metal, etc.

A continuación mostraremos las nomenclaturas utilizadas para nombrar el grado de conservación en distintos países, mediante la siguiente tabla.

TABLA 16.-GRADOS DE CONSERVACIÓN NUMISMÁTICOS.

DESIGNACION	REINO UNIDO	FRANCIA	ESPAÑA	ITALIA	ALEMANIA	HOLANDA	PORTUGAL
VERY GOOD	VG	B	BC	B	SGE	ZG	MREG
FINE	F	TB	BC+	MB	S	FR	BC
VERY FINE	VF	TTB	MBC	BB	SS	ZF	MBC
EXTREMELY FINE	XF	SUB	EBC	SPL	VZ	PR	BELA
ABOUT/ALMOS UNCIRCULATED	AU	-	-	-	UNZ	-	-
MINT STATE	MS	SPL	SC	FDC	UNZ	FDC	SOBERBA

Fuente: Elaboración Propia / World Coin.

VG (very good), designa a una moneda desgastada, **F** (fine), designa a una moneda en buen estado, en la que los detalles de la acuñación se han desgastado, **VF** (very fine), designa a una moneda en muy buen estado, en la que los detalles más finos de la acuñación pueden haberse desgastado, **XF (Extremely Fine)**, designa a una moneda que ha circulado por poco tiempo y se encuentra en un estado de conservación excepcional, **AU (About/Almost Uncirculated)**, designa a una moneda que no ha circulado o casi no lo ha hecho, por lo que no hay signos de desgaste, son casi imperceptibles, **MS (Mint State)**, moneda en su estado de acuñación original.

2.3.1.2. FACTORES EXTRÍNSECOS.

Los factores Extrínsecos, van a ser aquellos que están condicionados por la oferta y la demanda del mercado:

- El mercado de la moneda: Este factor hace referencia al grado de necesidad que tiene el inversor o coleccionista, por la consecución de la moneda en cuestión, el valor de la moneda dependerá del interés del inversor o el coleccionista.
- Rareza de la moneda: Aquí actúan dos puntos importantes que determinarán el valor del bien numismático, la cantidad de emisión de la moneda y su estado o grado de conservación.

Dentro de la rareza, existen unas nomenclaturas asignadas según el grado de rareza:

- Corriente (C).
- Escasa (E).
- Rara (R).
- Muy Rara (RR).
- Extremadamente Rara (RRR).

Dentro de las monedas Extremadamente Raras (RRR), podemos destacar los famosos 20 Estatero de Eucratides, una moneda de oro de 58 mm y 169.2 gramos, que fue adquirida por Napoleón III y se encuentra en el Cabinet des Médailles de París.

También hacer mención a la moneda más cara de la historia, se trata de una moneda de 20 dólares de oro, conocida como el Doble Águila de 1933⁴⁰, una moneda que estuvo sin salir a subasta durante 70 años, hasta el día 30 de julio de 2002 en New York, en donde en una subasta organizada por Sotheby's, se pagó por ella la cantidad de 7.590.000 dólares.

2.3.2. AUTENTICIDAD Y TASACIÓN.

En este apartado haremos mención a la autenticidad y tasación de los bienes numismáticos, respecto a la **autenticidad** diferenciaremos entre una moneda falsa y una falsificación⁴¹:

- Moneda falsa: Monedas que se acuñaron con el objetivo de defraudar al Estado, y que circulan de forma libre mezclándose con las monedas de curso legal.
- Moneda Falsificada o Falsificación: Monedas que se acuñan con el fin de defraudar al mercado numismático y coleccionismo.

Siempre se han descubierto muchas monedas falsas y falsificaciones, los métodos para saber diferenciar entre este tipo de monedas y la autenticidad de las monedas, pueden ser varios, los más comunes son:

- Comparar las monedas falsas o falsificaciones en catálogos especiales para este tipo de bien numismático.
- Asesoramiento de expertos en bienes de colección numismáticos.

⁴⁰ www.papelymoneda.com.

⁴¹ www.fnmt.es.

- Comparación de una moneda dudosa, con otra que esté confirmada con autenticidad, observando referencias como el metal de fabricación, peso de la moneda, siglas de inscripción, etc.

Con respecto a la **tasación** de los bienes de colección numismáticos, es importante hacer mención a los tasadores numismáticos, ya que ocupan un papel muy importante dentro de la valoración de bienes numismáticos de colección, se encargan de tasar y adjudicar el valor real que tienen los diferentes bienes numismáticos de colección, según una serie de criterios de valoración que J.A.Herreros, miembro de la A.E.N.P. (Asociación Española de Numismáticos Profesionales)⁴², resumen en:

- Estado del mercado en el momento de la tasación.
- Información del mercado.
- Catálogo de Subasta.
- Catálogos y Revistas de las monedas especializadas.
- Instrumentos de tasación como lupas, balanzas, binoculares, etc.
- Postura del coleccionista hacia el bien numismático de colección.

Otro criterio de valoración importante a destacar, es el representado en los catálogos numismáticos de colección y su catalogación, antes de catalogar un bien, con el fin de darle un valor, es recomendable conseguir un catálogo que nos sirva de referencia, el cual esté mejor orientado al bien que se va a catalogar.

Dentro de la catalogación lo último que se realiza es aplicarle el valor al bien, en nuestro caso al bien numismático, y la parte más importante es conseguir la información más amplia del bien que se va a catalogar.

⁴² Revista “Crónica Numismática”, II época Año XVI N°169, Pág. 16, 2005.

Por tanto, para una correcta catalogación, debemos:

- Clasificar la pieza en el momento histórico al que pertenece.
- Buscar en los catálogos de referencia el país del bien numismático.
- Determinar la CECA que acuñó dicho bien numismático.
- Mencionar los bienes numismáticos de igual metal, tamaño o valor facial (valor que le asigna la casa de acuñación).
- Y por último buscar ilustraciones del bien en los catálogos de referencia, fechas y siglas que estén relacionadas con el bien numismático a catalogar.

2.3.3. CATALOGACIÓN.

Para obtener información sobre los bienes de colección nos podemos apoyar en manuales y catálogos, en este caso numismáticos, revistas relacionadas con el coleccionismo, listas de valorización de las casas de subastas, etc.

Mediante esta catalogación se busca la mayor información sobre el bien tangible de colección, con el fin de que nos sirva de referencia a la hora de la adquisición del bien de colección. También debemos tener en cuenta publicaciones de falsificaciones, robos, precios, que aportan tanto la Comisión Internacional Numismática, como la Asociación Internacional de Numismáticos Profesionales, las cuales ayudan al desarrollo del mercado numismático.

En la catalogación de un bien de colección, se realizan los siguientes pasos:

- Buscar el país que representa el bien de colección.
- Clasificarlo dentro de una época histórica.
- Ceca que acuñó el bien numismático.
- Mencionar bienes numismáticos de similares características al que se cataloga y variables como el metal, tamaño, fecha, etc.

Destacan dos tipos de catálogos, los catálogos de subastas y los catálogos especializados.

- Los **catálogos de subastas**, representan el valor que se le asigna al bien numismático en el momento de la subasta, son catálogos que no se pueden utilizar como una referencia final, ya que dichos bienes de colección numismáticos, varían su precio durante la puja en la subasta.
- Los **catálogos especializados**, son los catálogos más seguros para la valoración de los bienes de colección, estos catálogos están elaborados por asociaciones numismáticas y por profesionales numismáticos.

En todos los catálogos no solo encontramos el precio del bien numismático de colección, sino que en él aparece la clasificación del bien, indicándonos todas las características del bien numismático, por lo que son una herramienta muy importante para el coleccionista o inversor a la hora de clasificar su colección. Existen numerosos catálogos numismáticos, y debido a la gran variedad de bienes numismáticos, o bien se cataloga una moneda en concreto, por ejemplo dependiendo de la época de la moneda, o bien en catálogos donde recogen monedas de un metal en concreto, o por país, etc.

Los principales catálogos de colección numismática son:

- Catálogo de la colección de medallas españolas del Patrimonio Nacional, Ruiz Trapero, M. y otros.
- Coinage of the Bizantine Coins & Their Values, Goodacre.
- Corpus Nummorum Visigothorum, Vico Monteoliva, J., Cores Gomendio, M.C. y Cores Uría, G.
- Gold Coins of the World, Friedberg, R.
- La moneda Hispánica, Álvarez Burgos.

- Le Monete di Milano durante la Dominazione Spagnola del 1535 al 1706, Crippa, C. Milán.
- Modern World & Current Coins of the World, Yeoman, R.S.
- Standard Catalog of German Coins.
- Standard Catalogue of British coins, H.A. and P.J. Seaby.
- Standard Catalogue of World coins, Krauser, Ch. L. & Mishler, C.
- The Charlton Standard Catalog of Canadian Coins.
- Numismática española. 1472-1998, Calicó, F. y X. y Tigo, J.

Por último, para terminar este apartado haremos mención a las principales Asociaciones numismáticas a nivel mundial, mediante la siguiente tabla⁴³:

⁴³ www.numisma.org.

TABLA 17.-PRINCIPALES ASOCIACIONES DE BIENES DE COLECCIÓN NUMISMÁTICOS.

ASOCIACIÓN	PAÍS
CENTRO NUMISMÁTICO BUENOS AIRES	ARGENTINA
SOCIEDADE NUMISMÁTICA BRASILEIRA	BRASIL
THE CANADIAN NUMISMATIC ASSOCIATION	CANADÁ
ASOCIACIÓN NUMISMÁTICA ESPAÑOLA	ESPAÑA
THE AMERICAN NUMISMATIC ASSOCIATION	EEUU
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE NUMISMATIQUE	FRANCIA
SOCIETÁ NUMISMATICA ITALIANA	ITALIA
ASSOCIATION NUMISMATIQUE DE MONACO	MÓNACO
ASOCIACIÓN NUMISMÁTICA DE PORTUGAL	PORTUGAL
THE ROYAL NUMISMATIC SOCIETY	REINO UNIDO
SOCIEDAD NUMISMÁTICA DE MÉXICO, A.C.	MÉXICO

Fuente: Elaboración Propia.

2.4. MODALIDADES DE VENTA DE LOS BIENES DE COLECCIÓN: FERIAS Y CASAS DE SUBASTAS DE BIENES NUMISMÁTICOS DE COLECCIÓN.

Las ferias y casas de subastas realizan un papel importante dentro del coleccionismo, ya que son lugares donde se pueden adquirir bienes tangibles de colección. Son los más usados por parte del coleccionista e inversor. En los siguientes epígrafes analizamos en profundidad las ferias y casas de subastas, dos canales de comercialización de bienes de colección que destacan por ser los más usados por parte de los interesados.

2.4.1. FERIAS DE BIENES NUMISMÁTICOS DE COLECCIÓN.

Las ferias de bienes de colección las podemos definir como aquel evento social, cultural o económico que se organiza de forma eventual, con una temática en concreto, en nuestro caso sería una feria en bienes de colección numismáticos, y cuyo objetivo es la compra-venta de los bienes expuestos en ellas. Estas ferias son eventos que además de concentrar coleccionistas e inversores, son visitadas por todo tipo de personas ajenas al coleccionismo, lo que origina que muchos de estos visitantes se conviertan en futuros coleccionistas e inversores.

Las ferias son una gran oportunidad de adquirir bienes de colección que destacan por su rareza, y a la vez da la oportunidad al coleccionista de relacionarse con otros coleccionistas, compartir opiniones, intercambio de bienes, catálogos, etc.

La organización de ferias de colección, a pesar de la crisis financiera, está en auge, ya en 2011 se organizaron un número importante de ferias y actualmente siguen la misma línea de organización, entre las más importantes a nivel internacional destacan las siguientes ferias⁴⁴ que expondremos en la siguiente tabla, siguiendo el criterio por fecha de organización, nombre y país.

⁴⁴ www.Feriasinfo.es.

TABLA 18.-FERIAS NUMISMÁTICAS INTERNACIONALES (2013-2014).

FECHA	NOMBRE	PAÍS
10/2013	COINEXPO	POLONIA
10/2013	NUMISMATA	ALEMANIA
10/2013	INTERNATIONALE MÜNZENMESSE	SUIZA
11/2013	COPENHAGEN COIN FAIR	DINAMARCA
11/2013	VERONAFIL	ITALIA
11/2013	NUMISMATA	ALEMANIA
02/2014	BASLER MÜNZENMESSE	SUIZA
02/2014	WORLD MONEY FAIR	ALEMANIA
02/2014	VICENZA NUMISMATICA	ITALIA
03/2014	NUMISEXPO	FRANCIA
03/2014	NUMISMATA	ALEMANIA
03/2014	COLLECTA	ESLOVENIA
04/2014	NUMISMATA	AUSTRIA
09/2014	SAMMLER	REP.CHECA
09/2014	STUTTGARTER MÜNZENMESSE	ALEMANIA
10/2014	INTERNATIONALE MÜNZENMESSE	SUIZA
-	PAPERMONEYFAIR	PAISES BAJOS
-	SAUERLÄNDER MÜNZBÖRSE	ALEMANIA
-	GIFTS & HOME	CHINA
-	MONETY EXPO WARSAW	POLONIA
-	LANAPHIL	ITALIA
-	MÜNZBÖRSE	LIECHTENSTEIN

Fuente: Elaboración Propia.

Referente a las ferias de ámbito nacional, siguen la misma línea de las ferias internacionales, aumentando la presencia en ellas de inversores, atraídos por el valor refugio de estos bienes de colección, con el fin de encontrar una manera de invertir de forma solvente en épocas de crisis financieras

Las ferias más importantes a nivel nacional son las siguientes:

- El Desván, en Huesca.
- Desembalaje Bilbao, en Bilbao (bianual). Las fechas de estas ferias son en Mayo y en Diciembre, es una feria muy importante en bienes de colección, sobretodo en colecciones de artesanía y arte.
- Anticart, en Palma de Mallorca. Se considera la feria más importante de la vertiente mediterránea, destacándose 13 ediciones.
- Almoneda, en Madrid (IFEMA). Esta feria es la más importante del ámbito nacional en bienes de colección numismáticos, donde se reúnen galerías a nivel nacional e internacional.

A continuación nombraremos algunas de las ferias a nivel nacional⁴⁵ durante el año 2013, son las siguientes:

⁴⁵ www.panoramanumismatico.com.

TABLA 19.-FERIAS NACIONALES 2013.

CIUDAD	NOMBRE
VALLADOLID	FCO. CUADRADO-EXPO COINS.
OVIEDO	LUIS ORIOL
BILBAO	NUMISMÁTICA LAVÍN
VALENCIA	NUMISMÁTICA CRAVEN
VIGO	NUMISMÁTICA PAZ
BURGOS	FCO. CUADRADO-EXPO COINS.
SEVILLA	NUMISMÁTICA HÍSPALIS
AVILÉS	SOCIEDAD N. AVILESINA
ALICANTE	MIRÓ
SEGOVIA	NUMISMÁTICA DOBLÓN.
ANTEQUERA	NUMISMÁTICA NERÓN
GIJÓN	NUMISMÁTICA GARCÍA GUTIÉRREZ
MURCIA	MIRÓ-SAETABIS
ZARAGOZA	ANZAR
SEVILLA	MANUEL PLIEGO
MADRID	AENP(ASOCIACION ESPAÑOLA DE NUMISMÁTICOS PROFESIONALES)

Fuente: Elaboración Propia.

2.4.2. CASAS DE SUBASTAS.

Las casas de subastas, son la parte más importante del desarrollo del mercado de colección de bienes tangibles, ya que son, el método de comercialización de bienes de colección preferible por parte de los coleccionistas e inversores, sobre todo porque se puede adquirir el bien que deseamos cara a cara. Es el lugar de encuentro entre

demandantes y oferentes, y es el método de fijar los precios de los bienes de colección que se exponen.

Por tanto, por medio de las casas de subastas se produce y se facilita, una transparencia de información tanto de precio, calidad, información general del bien de colección, y producen un desarrollo del mercado de estos bienes de colección.

En las siguientes tablas se mencionan las Casas de Subastas más importantes, tanto a nivel nacional, como a nivel internacional:

TABLA 20.-CASAS DE SUBASTAS NACIONALES.

NOMBRE	CIUDADES
SOLER Y LLACH	BARCELONA
AUREO & CALICO	BARCELONA
MARTI HERVERA	BARCELONA
NUMISMÁTICA FREIRE	BARCELONA
NUMISMÁTICA LAVIN	BILBAO
JUAN.R.CAYON	MADRID
NUMISMÁTICA SEGARRA	MADRID
JOSE.A.HERRERO	MADRID
IBERCOIN-TARKIS	MADRID
JESUS VICO S.A.	MADRID
COLECCIONES IRUÑA	PAMPLONA
NUMISMÁTICA PLIEGO	SEVILLA
NUMISMÁTICA HISPALIS	SEVILLA
NUMISMÁTICA MOREDA	VALLADOLID
NUMISMÁTICA MAGEN	ZARAGOZA

Fuente: Elaboración Propia / www.panoramanumismatico.com.

TABLA 21.-CASAS DE SUBASTAS INTERNACIONALES.

NOMBRE	PAÍS
OSNABRÜCK	ALEMANIA
GORNY & MOSCH	ALEMANIA
GERHARD HIRSCH NACHFOLGER	ALEMANIA
DR. BUSSO PEUS NACHFOLGER	ALEMANIA
STACK'S BOWERS & PONTERIO	EEUU
HERITAGE	EEUU
M&M NUMISMATICS	EEUU
PONTERIO & ASSOCIATES	EEUU
SOTHEBY'S	REINO UNIDO
ARS CLASSICA	SUIZA
MORTON & EDEN	REINO UNIDO
DMITRY MARKOV	RUSIA
CLASSICAL NUMISMATIC GROUP	REINO UNIDO
SCHULMAN	HOLANDA
SPINK	REINO UNIDO
SABINE BOURGEY NUMISMATIQUE	FRANCIA
HESS DIVO	SUIZA
BALDWIN'S	REINO UNIDO
CHRISTIE'S	REINO UNIDO
PHILLIPS	REINO UNIDO

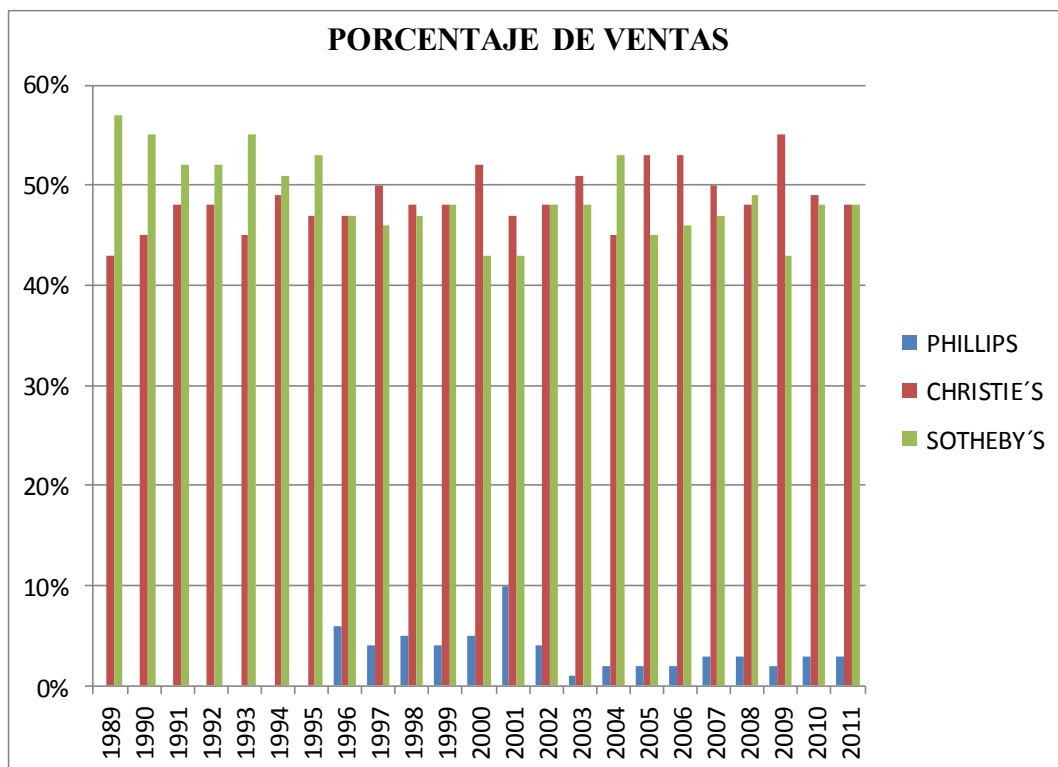
Fuente: Elaboración Propia / www.panoramanumismatico.com.

En cuanto a las casas de subastas internacionales, tenemos que destacar las tres casas de subastas más importantes a nivel mundial que son:

- Sotheby's.
- Christie's.
- Phillip.

Representaremos mediante una grafica el total de ventas de cada una de ellas en el mercado de subastas desde 1989 hasta 2011:

GRÁFICO 6.- PORCENTAJE DE VENTAS DE SOTHEBY'S, CHRITIE'S, PHILLIP.



Fuente: Elaboración Propia / Sotheby's Investor Briefing.

En la tabla podemos observar cómo tanto Sotheby's como Christie's abarcan la mayoría del mercado de subastas de bienes de colección, Phillips presenta una diferencia bastante notable frente a estas dos casas de subastas, y únicamente se representan su volumen de ventas a partir del año 1996.

2.4.2.1. FIGURAS DE LA CASA DE SUBASTA.

Para empezar, de acuerdo con Prado. C (2009/76)⁴⁶ definiremos tres figuras fundamentales de las casas de subastas:

- Casa de subastas, es la empresa o institución donde se produce el proceso de fijar un precio al bien de colección, y donde se citan tanto demandantes como oferentes.

⁴⁶ Camilo Prado Román: "Factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos del oro". Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2009), Pág 76.

- El pujador, es la persona que tiene el interés por la adquisición del bien de colección, el demandante.
- El proveedor, es el agente que pone a disposición de la casa de subasta el bien de colección que se va a subastar, el oferente.

2.4.2.2. ELEMENTOS DE LA CASA DE SUBASTA.

A continuación nos iremos adentrando en la parte más técnica de las subastas de colección, analizando otros conceptos⁴⁷ que se deben tener en cuenta cuando hablamos de subastas:

- Subastador: Lo podríamos denominar como el presentador del evento, es la persona que se encarga de llevar a cabo la subasta, las casas de subastas tienen profesionales, cuya obligación es que se lleve a cabo la transacción de la puja.
- Lotes: Los lotes son los bienes de colección que salen a subastas, es decir, las piezas que pone el oferente a disposición de la casa de subastas para la puja, pueden ser lotes compuestos por un solo bien de colección, o por varios.
- Registrador: Es la persona que se encarga de llevar un control de la subasta, con respecto a los bienes que se van a exponer para la puja, se encarga de anotar el precio final y anunciar los siguientes bienes de colección que se expondrán.
- Precio: Existen diferentes precios dentro de una subasta:
 - Precio de Salida: Es el precio inicial del bien de colección a subastar, el precio mínimo de venta del bien, si el precio por el que se puja el bien, no está por encima del precio de salida, el bien no saldrá a la venta.

⁴⁷ El mercado de las subastas en el arte y el coleccionismo, Dra Ana Vico Belmonte.2008 pag 13.

- Precio de Reserva: Es el precio por el que el oferente del bien de colección está dispuesto a pagar para realizar la transacción, si la pieza subastada sale por debajo del precio de reserva, el oferente no tiene la obligación de vender el bien de colección, el precio de reserva se estipula de forma previa a la subasta, el canal más utilizado es vía internet.
- Precio de Adjudicación, Remate o Martillo: Es el precio final, es decir, el precio por el cual obtiene el bien de colección el demandante, será siempre el precio más alto de la puja del bien en concreto, a este precio se le añadirán otros costes como son impuestos, porcentajes y las cuotas de la casa de subasta.
- Precio de Tasación: Es el precio que se le adjudica al bien de colección que se va a subastar, puesto por el mercado, por lo tanto este precio variará bastante dependiendo por ejemplo en que país se realice la subasta y del tipo de subasta.
- Precio Estimado: Es el precio que se estima por el cual se venderá el bien subastado, son los precios que aparecen en numerosos catálogos de colección, el precio de salida será el 80% del valor mínimo de la estimación.
- Precio Record: Es el precio más alto que ha alcanzado un bien de colección, en la subasta.
- Precio Global de Adjudicación: Es el precio total que va a pagar el demandante que ha obtenido el bien de colección, por lo tanto al precio de adjudicación se le añadirán comisión de la casa de subastas e IVA, y de forma opcional se le añadirán costes de envío y seguro del bien. En las transacciones por internet estos gastos opcionales son obligatorios.
- La Sala: Es el lugar donde se procede a realizar la subasta, actualmente la subasta en sala es la metodología más importante para el comprador, aunque

debido a las nuevas tecnologías, las subastas por internet están incrementándose de forma elevada.

2.4.2.3. ORGANIZACIÓN DE LA CASA DE SUBASTAS.

Como cualquier evento, la Subastas deben seguir un orden, lo resumiremos en unas series de fases⁴⁸ expuestas por Vico (2008 / 14-19), para explicar el funcionamiento de las subastas.

Fase 1ª: Obtención de los bienes de colección. Existen varias forma de adquirir los bienes de colección que se van a exponer en la subasta para la puja.

- Compra directa por parte de la Casa de Subasta del bien de colección, compra que realizará a través de ferias, directamente al coleccionista que está interesado en vender su colección, etc.
- Ceditas por el coleccionista para la venta, de esta manera la Casa de Subasta sacará la pieza de colección a la puja, y cobrará una comisión al oferente por la transacción. En caso de que el bien de colección que se ceda provenga del extranjero, estas piezas estarán reguladas por la ley de exportación temporal, y en el caso de que se vendan, se admitirá la transacción de venta siempre y cuando, la pieza de colección no esté en nuestro país más de seis meses desde la entrada del bien de colección.

Fase 2ª: Clasificación y Tasación del bien de colección. Actualmente, en las casas de subastas se tiene especial cuidado de las piezas con un grado de conservación optimo, durante los comienzos de las subastas, el demandante prefería la cantidad de bienes de colección que se subastaban, a la calidad de la pieza, pero con el paso del tiempo esa mentalidad ha variado, pasando a cotizarse más por parte del comprador la conservación de bien de colección. El motivo es la revalorización de la pieza de colección, ya que estando bien conservada su revalorización es mayor a lo largo del tiempo, que otra pieza en peor estado de conservación.

⁴⁸ El mercado de las subastas en el arte y el coleccionismo, Dra Ana Vico Belmonte.2008 pag 14-19.

Lo más complicado para las casas de subastas es la asignación del precio del bien de colección, ya que en ella influyen muchas características como pueden ser la conservación, rareza, calidad, abundancia, etc., en el caso de las piezas cedidas, el valor como hemos señalado antes estará negociado entre las dos partes, el oferente del bien y la casa de subastas. Por lo tanto, se deben tener en cuenta los precios de catálogos de manera orientativa, aunque no sea siempre el precio de mercado exacto, ya que un bien de colección obtenido en una subasta, tendrá un valor similar a los que el demandante pague por él.

Fase 3ª: Organización de la Subasta. Para la realización de la subasta se siguen los siguientes pasos:

- Elección de las obras que se van a subastar, una vez adquiridas las obras, se clasificarán según diferentes criterios como valor, conservación, calidad, época, etc, para que sean expuestas para la puja.
- Anotación de la valoración y conservación del bien de colección que se va a subastar, la pieza de colección debe de estar perfectamente definida a la hora de la puja, para informar de manera detallada al comprador del bien, esta valoración debe de hacerla una persona especializada y profesional de la materia.
- Ordenación de las piezas por medio de catálogos y manuales de colección. Los bienes de colección deben clasificarse utilizando para ello tanto los catálogos, como los manuales de colección más actualizados.
- Realización del catalogo de colección. En toda subasta que se vaya a organizar, se debe mandar un catálogo a los coleccionistas interesados en presenciar la puja, el catálogo o manual de colección como es normal, debe ser lo más explicito posible, recogiendo todos los datos posibles de la pieza de colección que se va a exponer, de forma que llame la atención del coleccionista. El envío de éstos genera un coste importante para la casa de subasta, debido al peso de los catálogos y a posibles envíos internacionales.

Por último, dentro del contenido de los catálogos, debe aparecer una serie de condiciones referentes a la subasta en concreto, son las siguientes:

- Tipo de moneda en la que se hacen las ofertas.
- El incremento del bien subastado. Siempre suele ser un incremento del 5%, salvo en algunas casas de subastas en concreto como Sotheby's y Christie's que suelen ser un porcentaje mayor, al igual que si la pieza que se subasta está declarada de carácter especial, el porcentaje varía.
- Situación de igualdad de la puja, es decir, en el caso de que coincidan dos pujas, la pieza se le adjudicará al coleccionista que primero la realice, muchos coleccionistas realizan la puja vía correo, al no poder estar de forma presencial en la sala, es la casa de subastas el representante legal del pujador vía correo.

Fase 4ª: Elaboración del libro de Subasta. El libro de subasta es un listado con todos los bienes que se van a exponer para la puja, con sus respectivos precios de salida, se pueden originar las siguientes posibilidades:

- Si una pieza o lote, tiene un precio de salida establecido y antes de la celebración de la puja la casa de subasta tiene alguna oferta mayor por esa pieza en concreto, el precio de salida variará, partiendo con el nuevo precio ofertado.
- En caso de que el nuevo precio ofertado antes de la salida coincidan dos pujadores, como mencionamos anteriormente, prevalecerá la primera orden.
- Ante la oferta de un coleccionista muy superior al precio de salida antes de la realización de la puja, el precio de salida será de un incremento del 5%, aunque el pujador oferte más, la casa de subastas guardará la oferta de todas maneras realizada por el pujador una vez empezada la puja.

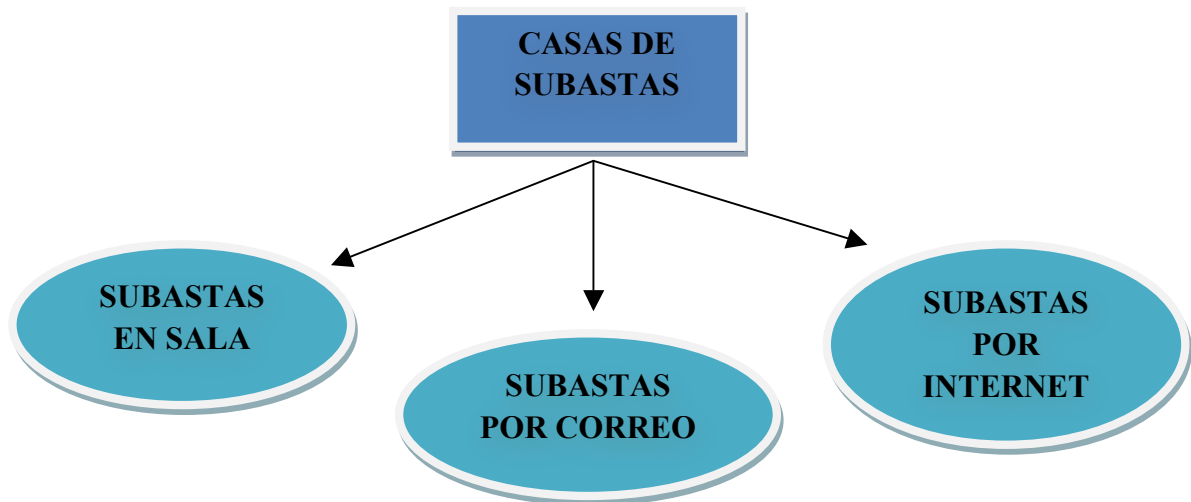
Fase 5ª: Por último la adjudicación del bien de colección y su entrega. La entrega del bien se otorgará al mayor postor, el demandante podrá retirar su bien de colección

conseguido, una vez terminada la puja o en días posteriores, al retirarlo se le pagará a la casa de subastas la comisión correspondiente, que será casi siempre entre un 10% y un 15% de la venta, con respecto al vendedor de la pieza, la casa de subastas tiene un periodo de pago de cuarenta días, del cual será descontado al precio de venta final la comisión de la casa de subasta.

2.4.2.4. MEDIOS DE SUBASTAS.

Existen tres medios de realizar las subastas, que presentamos mediante el siguiente esquema:

GRÁFICO 7.-MEDIOS DE SUBASTAS.



Fuente: Elaboración Propia.

- Subastas en Salas: Las subastas en salas son el método de puja más conocido, consiste en la organización de una subasta de forma presencial, donde los compradores han recibido antes información mediante los catálogos de las piezas a subastar. El funcionamiento sería el método de siempre, se sacarían los diferentes bienes de colección a subastar, y se le adjudica al mejor postor.
- Subastas por Correo: El funcionamiento sigue el mismo criterio, se le adjudicará el bien de colección al mayor postor, que a diferencia de las subastas en Salas, aquí no se produce la subasta de forma presencial, el postor puja por una pieza sin saber la cantidad ofrecida por otros postores, en este tipo de subastas los

bienes de colección sacados a subastar, suelen ser de menor calidad que en una subasta en Sala.

- Subasta por Internet: Este tipo de subastas es una mezcla de las dos anteriores, el pujador observara los lotes expuestos mediante fotografías, y la subasta se mantendrá abierta durante varios días, con el fin de que se produzca un mayor número de pujas, el único inconveniente de este tipo de subastas es el no poder observar la pieza de colección expuesta en vivo, el coleccionista solo tiene como referencias las fotografías, con lo que la categoría de la casa de subasta que organiza la puja, será la garantía de fiabilidad.

Por último, dentro del funcionamiento de una subasta, existen varios tipos, los más conocidos y empleados son:

- Subasta Inglesa o al Alza: Es el método de subasta clásica, es decir, el lote o la pieza de colección saldrá a subasta por un precio inicial, y a partir de ese precio mediante las siguientes pujas, se adjudicará el bien de colección al mayor postor.
- Subasta Holandesa o a la Baja: Es un método menos común, que consiste en lo contrario al método de subastas al alza, es decir, a partir de un precio inicial irá bajando hasta que se lo adjudique el comprador.

2.4.2.5. LEGISLACIÓN DE LAS SUBASTAS.

En cuanto a la legislación en las subastas, se regirá por la Ley de Patrimonio 16/85, en el mercado de las subastas en España, donde destacamos dentro de la Ley los siguientes derechos que posee el Estado en este mercado, a los que debemos hacer mención:

- Derecho de Tanteo: El Estado puede adjudicarse una pieza de colección que le interese, en igualdad de condiciones tiene preferencia frente al coleccionista, el Estado no puede pujar dentro de la subasta. El coleccionista no tendrá ninguna opción de adjudicarse la pieza aun subiendo la puja.

- **Derecho Retracto:** Siempre y cuando la Casa de Subastas no informe sobre algún lote de colección que haya salido a la venta al Ministerio correspondiente, se aplicará este derecho, por el cual el Estado tiene el derecho de exigir cualquier lote que se venda durante los seis meses siguientes a la realización de la transacción. Es decir, el Estado podrá solicitar cualquiera de los bienes de colección que se hayan adjudicado en dicha subasta, y no se informe sobre su venta.
- **Exportaciones e Importaciones:** Se debe informar de cualquier importación o exportación que se realice, además toda pieza debe tener una licencia para poder realizar los trámites de subastas, tanto a la hora de exportar como de importar.

2.5. MEDIO DOLAR AMERICANO: HISTORIA.

La libertad caminando se acuñó por primera vez en 1916. El diseño es clásico y típico de la mayoría de las monedas de EE.UU. de esa época, que representaban la fuerte ideología estadounidense.

Antes de pasar a la moneda, es interesante entender los acontecimientos y preocupaciones de la época. Lo más destacado fue el estallido de la Primera Guerra Mundial, internamente, era una época muy confusa por los extremos de la riqueza y la pobreza en el país. Los presidentes utilizaban el diseño de la moneda y la moneda en sí, como un medio para llamar la atención sobre sí mismo a otros políticos. Durante el mandato de Theodore Roosevelt, se realizaron cambios importantes en la moneda de cobre y oro, realizados por los artistas con más talento del momento.

A continuación mostramos una de las primeras cartas⁴⁹ donde se empieza hablar de la libertad caminando y su autor. Esta carta fue escrita por Robert W. Woolley a Carlos Barber, grabador jefe de la Casa de Moneda, donde se le informaba de la selección.

“Estimado Sr. Barber, me permito aconsejarle que las selecciones se han hecho de un gran número de proyecto presentados para la propuesta de nuevas monedas de plata

⁴⁹ Archivos de la Casa de la Moneda de EEUU.

subsidiarias. Los modelos presentados por el Sr. Adolph Weinman han sido elegidos para el medio dólar y la moneda de diez centavos, y los diseños presentados por el Sr. Hermon McNeil se han elegido para el dólar de barrio.

Se entiende que los modelos de trabajo han de ser entregados a la Casa de la Moneda a más tardar el 1 de Marzo de 1916 y que se ajusten en todos los aspectos a las exigencias de la Casa de la Moneda.

En el asesoramiento de las decisiones tomadas, me permito expresar el agradecimiento de la Secretaria de Hacienda y de los bellos diseños presentados por usted, y darle las gracias por su profundo interés de la materia.”

El proceso de ejecución no fue fácil. Hubo conflictos personales entre Barber y Weinman. El diseño de Weinman también fue seleccionado para la libertad con alas, que trabajó de forma simultánea, aunque al final siguió con la principal, que fue la libertad caminando. La moneda de medio dólar fue elaborada varias veces, porque la palabra libertad en el anverso estaba poco marcada y quedaba muy delgada, para reducir el grosor desigual del borde de la moneda.

2.5.1. ADOLPH ALEXANDER WEINMAN⁵⁰.

Adolph Alexander Weinman, nació en Karlsruhe (Alemania), en 1870, hijo de un zapatero, Weinman llegó a EEUU a los 10 años de edad, para ingresar en la escuela pública, donde mostro grandes dotes artísticas, una vez terminada la escuela pública, comenzó como tallador de madera en New York, allí Weinman vio como se dispararon sus ambiciones, ingresó en la escuela de dibujo Cooper Unión, y a los 20 años de edad, entró en el estudio de Felipe Martiny, un famoso escultor y medallista de Augustus Saint Gaudens.

Posteriormente, Weinman fue ascendido a asistente en el estudio de Olin.L.Warner, en 1885, donde años después con el fallecimiento de Warner tuvo que cambiar de estudio, entrando en los estudios de Carlos Neihaus, en el cual estuvo trabajando durante cinco años, hasta que el propio Weinman decidió abrir su propio estudio en 1906.

Weinman tiene una gran lista de medallas, entre las que destacan adornos en el monumento del lugar de nacimiento del Presidente Lincoln en Kentucky, además de obras personales a la familia Lincoln, esculturas en el Metropolitan Museum of fine Arts de Nueva York, archivos de construcción en museos de Washington DC, y muchos más museos americanos, y entre los más importantes premios, el premio Medalla de Sanford Saltus de la Sociedad Numismática Americana por el arte en la medalla.

Weinman murió en Agosto de 1952, en Nueva York, a día de hoy la Libertad Caminando está considerada como una de las monedas más bellas de la historia de los EEUU, aunque al principio recibió numerosas críticas por la opinión pública, e incluso hubo cierta reticencia a aceptarlo, con el tiempo se ha convertido en un logro artístico monumental y su diseño ha tenido en un gran éxito.

⁵⁰ La numismática; Junio de 1981, diccionario biográfico de medallistas (ediciones 1916 y 1930), enciclopedia británica.

2.5.2. LA LIBERTAD CAMINANDO.

DISEÑADOR: ADOLPH ALEXANDER WEINMAN.

CASAS DE MONEDAS DE EMISIÓN: DENVER, FILADELFIA Y SAN FRANCISCO.

TAMAÑO: 30.61MM.

PESO: 192,904 GRAMOS.

DENSIDAD: 10.34.

CANTO: ESTRIADO.

COMPOSICIÓN: 90% DE PLATA Y 10% DE COBRE.

CANTIDAD DE PRUEBAS ACUÑADAS: 74.400 UNIDADES.

IMAGEN 1.- THE WALKING LIBERTY.



Fuente: Us Coins Values Advisor.

2.6. DETERMINACIÓN DEL GRADO TÉCNICO DE LA MUESTRA.

En este apartado nos centraremos en la clasificación de la muestra que vamos a utilizar para el estudio, mediante su grado técnico⁵¹, hemos elegidos los grados más utilizados dentro del mercado de colección, al ser una moneda de EEUU los grados de conservación que utilizaremos serán grados de EEUU y UK.

2.6.1. G/GOOD (CONSERVACIÓN REGULAR).

IMAGEN 2. -THE WALKING LIBERTY G4.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

G-4

ANVERSO: En este grado de conservación, el borde de la moneda está desgastado, llegando a afectar a la fecha de la moneda, el lema y la fecha serán completas en un 90%.

REVERSO: En la parte posterior el águila será totalmente plano, y se mostrarán las plumas en la parte superior de la banda izquierda. Respecto al lema " E PLURIBUS UNUM" estará completo.

⁵¹ Clasificación de los grados realizada por medio de la Guia Handbook of United States Coins, Yeoman.r.s.

IMAGEN 3. -THE WALKING LIBERTY G6.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

G-6

ANVERSO: A diferencia del grado de conservación anterior, tanto la fecha como el lema estarán más completos y señalados.

REVERSO: En este grado de conservación, las plumas de la parte superior e inferior de la izquierda serán mucho más visibles.

2.6.2. VG/VERY GOOD (BUENA CONSERVACIÓN).

IMAGEN 4. - THE WALKING LIBERTY VG8.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

VG-8

ANVERSO: Aquí el ribete, la fecha y el lema estarán completo, y las líneas de la moneda serán débiles en las emisiones desde 1916 hasta 1921.

REVERSO: Empiezan a verse las plumas grandes del ala izquierda del águila.

IMAGEN 5. - THE WALKING LIBERTY VG10.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

VG-10

ANVERSO: Respecto al grado anterior, las ramas llevadas por la libertad empiezan a ser un poco más visibles.

REVERSO: Más o menos un tercio de las plumas grandes del águila, y unos dos tercios de las plumas más pequeñas de la banda izquierda serán visibles.

2.6.3. F/FINE (BUENA CONSERVACION +).

IMAGEN 6.- THE WALKING LIBERTY F12.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

F-12

ANVERSO: El contorno de la libertad será más visible que en el grado anterior, las ramas llevadas en su brazo izquierdo se empiezan a mostrar más detalladas, el contorno del pecho derecho va a ser un poco más completo y por último, las sandalias de la libertad serán identificables, pero no detalladas.

REVERSO: El pecho del águila será suave y no redondeado, el borde será completo y se muestran las plumas del ala izquierda superior.

IMAGEN 7. - THE WALKING LIBERTY F16.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

F-16

ANVERSO: El pecho derecho de la libertad será casi completo, el pecho izquierdo se empieza a mostrar. Las sandalias empiezan a tener más detalles y está muy cerca de completarse, en este grado de conservación el cuerpo de la libertad, será más redondeado que en el grado anterior y empieza a estar más esculpido.

REVERSO: el cuerpo del águila esta mas redondeado.

2.6.4. VF/VERY FINE (MUY BUENA CONSERVACIÓN).

IMAGEN 8. - THE WALKING LIBERTY VF20.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

VF-20

ANVERSO: El pecho izquierdo de la libertad será completo, pero débilmente señalado, respecto al cuerpo de la libertad será redondeado, especialmente la pierna izquierda hasta la rodilla, sin embargo desde la rodilla hasta el tobillo será plano.

REVERSO: El cuerpo del águila sigue siendo algo redondeado, y la pupila se empieza a distinguir débilmente.

IMAGEN 9. - THE WALKING LIBERTY VF30.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

VF-30

ANVERSO: El pecho izquierdo de la libertad será completo, el vestido será ligeramente visible, y la parte de la pierna izquierda desde la rodilla hasta el tobillo, empieza a ser algo mas redondeada.

REVERSO: El águila será claramente visible, no existe separación entre el pecho y la extremidad inferior derecha, y serán visibles algunas plumas en el pecho del águila.

2.6.5. EF/EXTREMELY FINE (EXCELENTE CONSERVACIÓN).

IMAGEN 10. - THE WALKING LIBERTY F40.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

EF-40

ANVERSO: Los pechos de la libertad serán más redondeados y elevados que en los grados anteriores, se produce un desgaste notable de la cabeza de la libertad. Tanto el pecho, brazo, pierna izquierda y las sandalias son muy detalladas y completas, y la mayoría de las líneas de la falda son visibles.

REVERSO: Las plumas del águila empiezan a ser distintas a grados anteriores, las extremidades inferiores del águila y las plumas en el pecho son visibles, y la zona centro del pecho del águila será plana.

IMAGEN 11. - THE WALKING LIBERTY EF45.



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

EF-45

ANVERSO: Este grado tiene todas las cualidades del grado de conservación anterior (EF-40), excepto que se produce menos desgaste en el pecho, cabeza, brazo y pierna izquierda.

REVERSO: El pecho del águila mostrara más de la mitad de las plumas totales, las plumas de las alas serán bien delimitadas y muestran un desgaste inapreciable, y se produce las primeras definiciones de las plumas del cuello.

2.6.6. AU/ABOUT/ALMOST UNCIRCULATED (MONEDA SIN CIRCULAR).

IMAGEN 12. - THE WALKING LIBERTY AU50



Fuente:C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

AU-50

ANVERSO: En este grado de conservación se destaca el brillo del sol, será más marcado tanto en la cabeza, pierna izquierda y brazo.

REVERSO: En el águila se dan desgastes leves en los puntos superiores de la cabeza y pecho, y los puntos más altos de las alas, al igual que las plumas de las piernas que serán completas.

2.7. CLASIFICACION.

La clasificación de la libertad caminando no es tan difícil de definir como puede pasar en otras monedas de los Estados Unidos, para las monedas el estado de la misma, el brillo, abrasiones en la acuñación y su atractivo visual, son las consideraciones más importantes. Aunque la acuñación y el brillo no son tal vez la parte más técnica del grado de una moneda, estos factores tienen una gran importancia dentro de la clasificación y sobretodo en la venta de las mismas.

La evaluación de las acuñaciones se pueden dividir en cuatro áreas de la libertad caminando:

- Las Líneas de la falda de la libertad.
- La Cabeza de la libertad.
- La Mano de la libertad.
- El Pecho del águila.

Las líneas de la falda de la libertad: En general las líneas de la falda de la libertad caminando, son bastante débiles desde 1916 hasta las emisiones de 1921. A partir de este año de acuñación, se van haciendo más visibles, las líneas deben tener una visibilidad por encima de la rodilla, a partir de 1921 se empiezan a apreciar, de 1923 hasta 1929 se pueden diferenciar, y es en 1933 cuando estas líneas de la falda son notablemente más nítidas.

IMAGEN 13.- THE WALKING LIBERTY (LINEAS DE LA FALDA DE LA LIBERTAD).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

La cabeza de la libertad: Para obtener la cabeza de la libertad caminando de forma completa o llena, se tienen que dar los siguientes puntos:

- La zona del cabello de la libertad entre la cara y el sombrerete, debe de ser redonda y no plana y sin forma.
- Las áreas que separan la frente de la libertad, la mejilla, la oreja, las zonas de por encima de los ojos y por debajo de las orejas, estarán todas claramente separadas.
- En el pelo de la libertad debe aparecer como un rizo sobre el ojo, y con una cobertura descendente alrededor de la parte posterior del ojo.

IMAGEN 14.- THE WALKING LIBERTY (CABEZA Y MANO DE LA LIBERTAD).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

La mano de la libertad caminando: en esta parte de la libertad, debe de existir una división clara y redondeada del pulgar y el índice, los dos dedos que aparecen de forma completa en la libertad, y deben de formar una clara "V" para poder ser considerado un modelo totalmente acuñado. La rama tallada se repartirá entre estos dos dedos, y por último se tendrá una separación entre el dedo superior y los nudillos de la libertad.

El pecho del águila: en esta parte se observara una zona del águila que estará delimitada por dos líneas imaginarias, la primera línea ira desde la "E" de "STATES" a la segunda "L" de "DOLLAR", y la segunda línea estará delimitada desde la segunda "S" de "STATES" hasta la "H" de "HALF", el área resultante debe de ser redondeado para ser considerada una acuñación total.

IMAGEN 15. - THE WALKING LIBERTY (PECHO DEL ÁGUILA).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

Encontrar una muestra con todas las cualidades mencionadas anteriormente no es nada sencillo, siempre es posible encontrar muestras con la cabeza de la libertad completa pero a lo mejor con el pecho del águila sin cumplir los requisitos de acuñación total. Por lo tanto, la mayoría de las veces una de las muestras se va a encontrar definida perfectamente y otra no tan definida.

También haremos mención dentro de la clasificación de la moneda a dos criterios como la superficie de la moneda y el recurso visual, criterios también notables para la clasificación de la moneda.

- Superficie de la moneda: Durante los primeros años de acuñación en 1916-1917, la superficie de la moneda era granulosa y con un acabado mate, estas perturbaciones de la superficie eran producidas por un mal manejo de la limpieza de la moneda o bien por la inmersión en un pulidor de plata, el cual le produce a la moneda una perturbación en el brillo dándole una apariencia artificial. La superficie de la moneda debe de estar con su tono natural y sin dañar su brillo natural.

- **Recurso Visual:** Podemos definir el recurso visual, como una combinación de todas las áreas mencionadas anteriormente. Es la primera impresión de conjunto que se experimenta cuando una moneda se examina. Entre los factores más importantes dentro del recurso visual destacamos:
 - Realce.
 - Acuñación.
 - Color de la moneda.
 - Arañazos.
 - Marcas.

En definitiva siempre un coleccionista, casa de subasta o cualquier comercio de colección, siempre pagara mas por una moneda que tenga un atractivo considerable, que por otra que sea menos llamativa la vista del coleccionista, por lo tanto la revalorización de la moneda aumentara cuanto mejor recurso visual posea.

2.8. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA LIBERTAD CAMINANDO.

A pesar de que la libertad caminando se lanzo durante un periodo de unos 30 años, han sido pocos los cambios que se han realizado en la moneda con respecto al diseño inicial de la misma, a continuación mencionaremos cuatro cambios que se realizaron para la mejora de la acuñación, que a posterioris no tuvieron el éxito que se esperaba.

Los cambios que se realizaron fueron los siguientes:

- El primer cambio se produjo en 1917, el 14 de febrero de 1917, donde se traslado la marca de la ceca del anverso al reverso, la razón de este cambio es que la marca de la ceca daba un aspecto de defecto en el anverso.
- El segundo cambio, lo realizó el grabador George Morgan, el cual modificó el anverso para una mejora de la calidad, el cambio consistió en la modificación del vestido de la libertad en la parte del cuello, sin embargo las acuñaciones no mejoro la calidad, y fue considerado un cambio fallido, este medio dólar fue emitido en 1936.

IMAGEN 16.- THE WALKING LIBERTY (MODIFICACIÓN EN EL CUELLO DE LA LIBERTAD).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

- En 1937 se realizó el tercer cambio en la moneda, en el anverso, se observa un sol con sus destellos pertinentes, John Sinnock modifico el grosor de los rayos del sol y solo un rayo de sol vertical que pasase por la bandera.

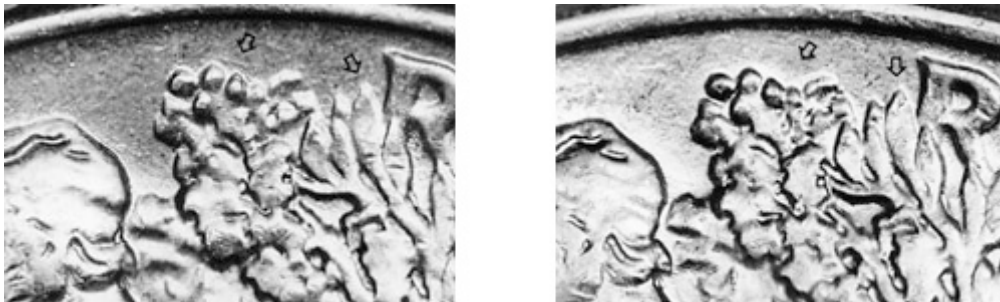
IMAGEN 17.- THE WALKING LIBERTY (MODIFICACIÓN EN GROSOR DE LOS RAYOS DE SOL).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

- Por último, se produjeron cambios en las hojas y frutos del ramo de la libertad con respecto a la forma, modificaciones en el pelo de la libertad y el brazo, fueron una serie de cambios leves, al igual que la introducción de una raya vertical más que pasa por la bandera, estas modificaciones fueron utilizadas hasta el final de la serie en 1947.

IMAGEN 18.- THE WALKING LIBERTY (CAMBIOS EN EL RAMO DE LA LIBERTAD).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

2.9. ERRORES Y FALSIFICACIONES.

Las monedas con errores son de gran interés para muchos coleccionistas numismáticos, ya que son monedas únicas, y tienen un peculiar atractivo para el coleccionista.

El principal error en la fabricación de monedas, se produce en el molde que se utiliza para la fabricación de la moneda, lo que produce que se produzcan tiradas defectuosas de la moneda.

En las imágenes que exponemos a continuación, se puede observar el error de molde, donde vemos que la moneda está como golpeada, este error es producido porque el molde utilizado es de tamaño menor al que le corresponde. La diferencia del error es de 10mm de diámetro, estas fotografías fueron hechas por Fred Weinberg.

IMAGEN 19. - THE WALKING LIBERTY (MOLDE DE MENOR TAMAÑO).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

Los errores de molde de fabricación pueden afectar a lo que es el canto de la moneda, dejando como hemos expuesto anteriormente mordidas, que afecte a las partes de la acuñación, en que aparezcan con acuñaciones desalineadas, y con las forma de las imágenes con imperfecciones, este error es muy poco frecuente en la libertad caminando, y por lo tanto estas monedas con errores son muy cotizadas y valoradas por el coleccionista e inversor.

IMAGEN 20. - THE WALKING LIBERTY (ACUÑACIÓN DESLINEADA I).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

IMAGEN 21. - THE WALKING LIBERTY (ACUÑACION DESLINEADA II).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

Hay una larga historia sobre la falsificación de monedas, podemos definir falsificación numismática, a aquellas monedas cuya producción se ha realizado fuera de la casa de moneda correspondiente.

La falsificación se realiza a través de la elaboración de un molde mediante caucho derretido y recubierto mediante yeso, antiguamente estos moldes eran elaborados mediante arena.

En la siguiente imagen podemos observar una falsificación de la moneda, donde se produce una fragmentación de la misma originada por el molde, en su fabricación.

IMAGEN 22. - THE WALKING LIBERTY (FALSIFICACIÓN I).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

A continuación, exponemos un ejemplo claro de monedas falsas, decir que la mayor de las falsificaciones se realizaron en las series de 1918 y 1920, en esta fotografía observamos un claro ejemplo de moneda falsa, esta moneda pertenecía al dueño de una lavandería en la era de la depresión, el dueño de aquella lavandería tenía por costumbre morder todas las monedas con la que le realizaban los pagos, en una de esas comprobaciones obtuvo como resultado una moneda de la libertad caminando partida en tres trozos, demostrando así la falsedad de la misma. Las alteraciones de estas monedas, la mayoría fueron diseñadas por artesanos de la época, artesanos que realizaban falsificaciones que apenas se diferenciaban de la moneda original, incluso haciendo dudar a verdaderos expertos numismáticos.

En 1917 se produjo una muestra alterada de la libertad caminando con la inclusión de una "S" como un problema de marca de la casa de Filadelfia, en la siguiente imagen se observa cómo se produjo una serie de monedas falsas, donde la serigrafía de la "s" implantada variaba de la original.

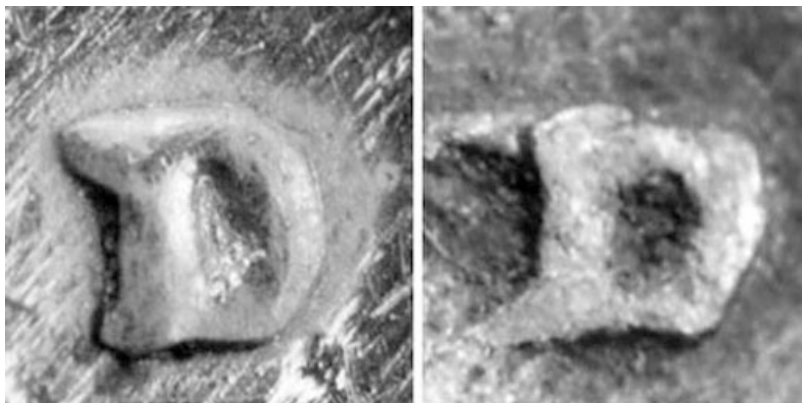
IMAGEN 23. - THE WALKING LIBERTY (FALSIFICACIÓN II).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

En algunas ocasiones, como podemos observar en la siguiente imagen, la comprobación de la falsedad de la moneda nos hace utilizar incluso microscopio como ocurre en este caso, donde la marca de la ceca varía notablemente a ojos de este.

.IMAGEN 24. - THE WALKING LIBERTY (FALSIFICACION III).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

Por último, incluiremos una imagen de falsificación en la serie de 1921, donde observamos la grabación del "2" del año de la serie, en la moneda verdadera la base del numero es ligeramente redondeada, sin embargo la falsificación como podemos observar el numero tiene una base mas recta y perfecta.

IMAGEN 25. - THE WALKING LIBERTY (FALSIFICACIÓN IV).



Fuente: C.G.Walking Liberty Half Dollars. Bruce Fox.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

3. INTRODUCCIÓN.

En este capítulo vamos a analizar la metodología empleada en esta investigación. Para ello, vamos a determinar cuáles son los objetivos de esta investigación en el epígrafe (3.1.) y detallaremos cuál ha sido la técnica seleccionada para la recogida de los datos que conforman nuestra muestra en el epígrafe (3.2.).

En el epígrafe (3.3.) describiremos la metodología empleada para el planteamiento de un marco contable que se adapta a la actual situación de las inversiones alternativas. Para ello, demostraremos la gran relevancia que tienen estas inversiones dentro del mercado, de acuerdo a las elevadas revalorizaciones que presentan, determinaremos si el valor de las mismas está formado por factores materiales o inmateriales, lo que será fundamental para plantear de manera correcta el tratamiento contable que deben presentar estas inversiones en los estados contables de las empresas.

3.1. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.

A través del estudio de una de las principales inversiones alternativas del mercado, las inversiones numismáticas, procederemos a formular un marco contable nuevo que se adecue a la relevancia de estas inversiones en el marco económico actual. El problema que se plantea es que, en función de la naturaleza de esta clase de inversiones (material o inmaterial) y de la relevancia de éstas dentro del mercado, se puede plantear un marco contable u otro.

Para alcanzar el objetivo principal, nuestra investigación se dividirá en tres bloques:

1. Se procederá a justificar la necesidad de un modelo de valoración contable de acuerdo a la relevancia que presentan las inversiones alternativas dentro del mercado actual y sus elevadas revalorizaciones.

2. Se determinará el grado de composición del valor de dichas inversiones, dividiendo a éste en factores tangibles y factores intangibles.
3. Finalmente, y demostrados los dos puntos anteriores, se procederá a formular un nuevo marco contable de acuerdo a estos.

3.2. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA Y TÉCNICA DE RECOGIDA DE DATOS.

En el siguiente apartado, analizaremos la muestra que vamos a utilizar en nuestro estudio, se trata de una moneda de EEUU, La Libertad Caminando (The Walking Liberty). La muestra recogida asciende a 2600 monedas, las cuales abarcan un periodo de 32 años, desde 1916 hasta 1947. Los resultados correspondientes de las monedas de nuestra muestra pertenecen al prestigioso catálogo “Standard Catalogue World Coins”, el cual es realiza anualmente por prestigiosos expertos del sector, y donde se recogen los resultados de las monedas en función de las variaciones económicas de cada una de ellas registradas durante el correspondiente año en el mercado numismático. Los resultados recopilados abarcan un periodo de 13 años, desde el año 2000 hasta el 2012, periodo relevante ya que abarca diferentes situaciones económicas como veremos más adelante.

La relevancia de este bien tangible de colección numismático, se debe a que esta moneda despierta un gran interés dentro de los inversores numismáticas, ya que la misma está marcada por fechas muy importantes a nivel mundial, destacando tres eventos fundamentales para la económica mundial: la primera Guerra Mundial , el Crac del 29 y la segunda Guerra Mundial. Además hay que destacar que la emisión de la misma durante los mencionados eventos, demuestra la fortaleza de dicha moneda en épocas de crisis económicas y la razón de porque los inversores se sienten tan atraídas por ellas.

Para mostrar de manera más clara la relevancia de esta moneda, analizaremos las revalorizaciones para las fechas que abarcan los hechos mencionados. Las

revalorizaciones están compuestas de la media de los valores entre los años 2000 al 2012 de cada uno de los tipos de monedas, según su grado de conservación.

En primer lugar, procederemos a analizar las revalorizaciones alcanzadas por la “Libertad Caminando” de 1916 a 1918:

1ª GUERRA MUNDIAL (1914-1918).

TABLA 22.-REVALORIZACIÓN 1ª GUERRA MUNDIAL.⁵²

AÑOS	G4	VG8	F12	VF20	XF40	AU50	MS60	MS65
1916	37,46	43,5	79,38	149,23	203,46	249,62	309,23	1659,62
1917	5,74	6,82	9,23	19,08	38,77	68,46	123,08	932,69
1918	6,23	7,83	15,77	58,38	146,54	260	533,85	3634,62
1916-1917	-85%	-84%	-88%	-87%	-81%	-73%	-60%	-44%
1917-1918	9%	15%	71%	206%	278%	280%	334%	290%
1916-1918	-83%	-82%	-80%	-61%	-28%	4%	73%	119%

Fuente: Elaboración Propia.

En la tabla anterior, se recogen los valores de la moneda, en sus diferentes grados de conservación, durante el periodo de la 1ª Guerra Mundial, empezando a partir del año 1916, ya que esta moneda se empieza a emitir en ese año, por lo tanto no se mostrarán datos desde el comienzo del conflicto bélico en 1914.

Tras la comparativa realizada entre los años que abarca dicho conflicto observamos varios datos muy relevantes.

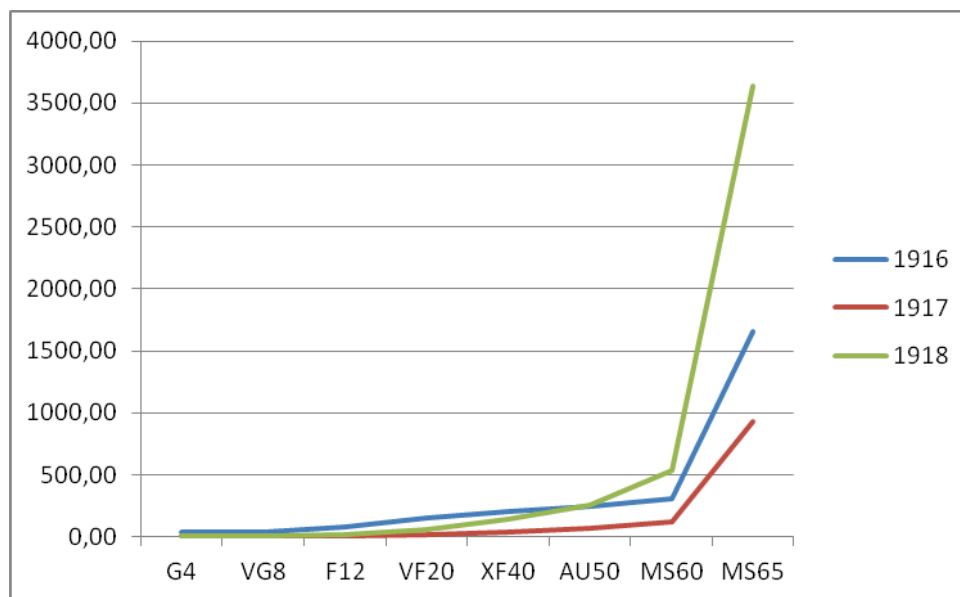
Entre 1916-1917, todas las revalorizaciones de la moneda disminuyen, destacando la muestra F-12, donde la revalorización de la moneda cae un 88%. En cambio, comparando 1917-1918, se observa una revalorización positiva para todos los tipos de grados de la moneda, destacándose el grado MS-60 que se revaloriza en un 334%. Por último al comparar el periodo entre 1916-1918, observamos, que a diferencia de los dos periodos anteriores, se producen tanto aumentos como disminuciones de las

⁵² No se cogen revalorizaciones anteriores al año 1916, ya que dicha moneda se empieza a emitir a partir del año 1916.

revalorizaciones, destacándose un aumento del 119% para el grado MS-65 y una disminución del 83% para el grado G-4.

Para mostrar de manera más clara la comparación antes descrita, presentamos la siguiente grafica:

GRAFICO 8.-REVALORIZACIÓN 1ª GUERRA MUNDIAL.



Fuente: Elaboración Propia.

El siguiente momento histórico se trata del Crac del 29 (1929), un suceso muy a tener en cuenta por lo que supuso en el aspecto económico a nivel mundial.

CRAC DEL 29(1929)

TABLA 23.-REVALORIZACIÓN CRAC DEL 29.

AÑO	G4	VG8	F12	VF20	XF40	AU50	MS60	MS65
1928	6,47	7,73	14,15	53,77	151,54	387,31	880,38	8965,38
1929	6,29	7,80	11,73	24,12	95,08	205,77	377,69	3052,31
1933	7,75	9,73	11,62	16,69	52,46	230,77	565,00	3961,54
1928-1929	-3%	1%	-17%	-55%	-37%	-47%	-57%	-66%
1929-1933	23%	25%	-1%	-31%	-45%	12%	50%	30%
1928-1933	20%	26%	-18%	-69%	-65%	-40%	-36%	-56%

Fuente: Elaboración Propia.

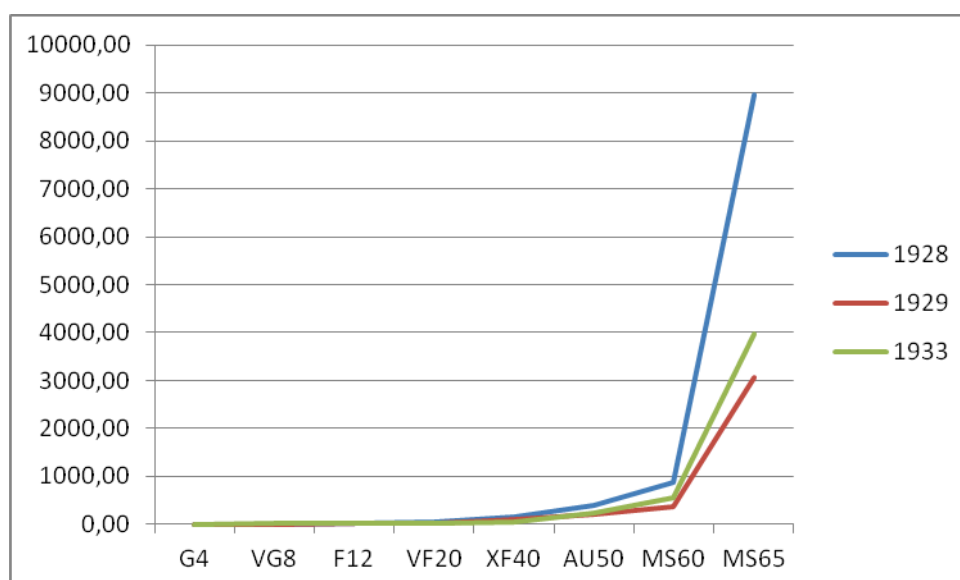
En esta tabla se exponen las revalorizaciones de la moneda en los años 1928,1929 y 1933, la razón del salto de 1929 a 1933 es que durante ese periodo no se emitió la moneda. Al igual que en la tabla anterior hacemos una comparativa entre dichos años, tomando como punto referencia el año 1929 ya que fue cuando sucedió en acontecimiento estudiado.

Entre 1928 y 1929, todas las revalorizaciones disminuyen a excepción de la muestra VG-8 que experimenta un aumento de un 1 %. En cambio comparando 1929 y 1933 observamos revalorizaciones positivas en varias muestras que alcanzan, en el caso del grado MS-60 un aumento del 50%, y revalorizaciones en descenso como en la muestra XF40 que disminuye en un 45%.

Por último, entre 1928 y 1933 sucede algo parecido ya que encontramos revalorizaciones positivas de hasta un 26% para la muestra VG-8, y revalorizaciones que disminuyen en un 69% en la muestra VF-20.

Para mostrar de manera más clara la comparación antes descrita, presentamos la siguiente grafica:

GRÁFICO 9.-REVALORIZACIÓN GRAC DEL 29.



Fuente: Elaboración Propia.

Por último, analizaremos el suceso de la 2ª Guerra Mundial que al igual que en la 1ª supuso un gran impacto económico:

2ª GUERRA MUNDIAL (1939-1945)

TABLA 24.-REVALORIZACIÓN 2ª GUERRA MUNDIAL.

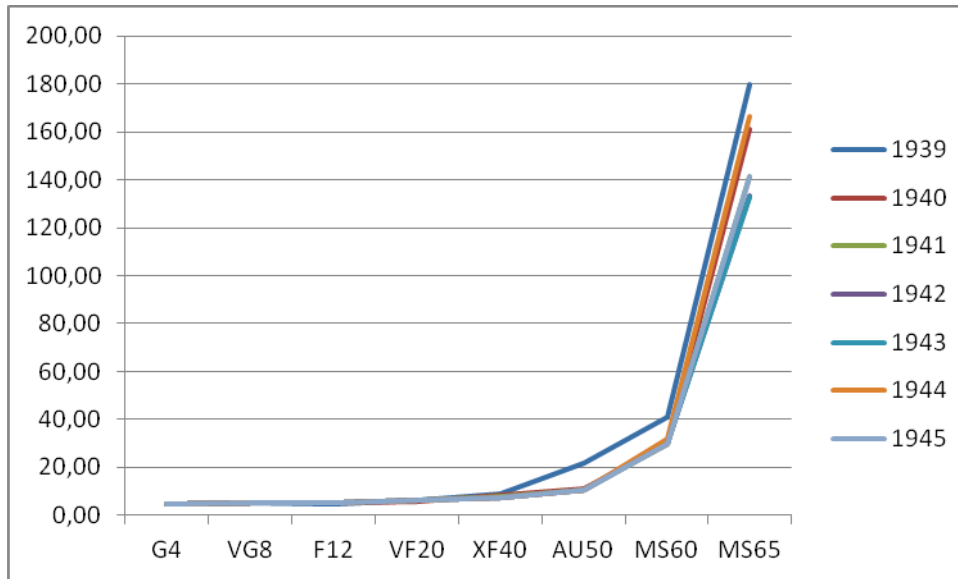
AÑOS	G4	VG8	F12	VF20	XF40	AU50	MS60	MS65
1939	4,94	5,14	4,9	6,13	9,02	21,88	40,96	179,62
1940	4,92	5,12	4,98	5,93	8,53	11,31	30	161,35
1941	4,92	5,12	4,98	6,13	7,64	10,81	30	141,15
1942	4,92	5,12	4,98	6,13	7,16	10,81	30,19	133,46
1943	4,92	5,12	4,98	6,15	7,2	10,81	30,54	132,69
1944	4,92	5,12	4,98	6,13	7,18	10,81	32,04	166,54
1945	4,92	5,12	4,98	6,13	7,27	10,81	29,81	141,54
1939-1945	-0,4%	-0,4%	1,6%	0,0%	-19,4%	-50,6%	-27,2%	-21,2%

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, comparamos las revalorizaciones de 1939 y 1945, años del inicio y fin del conflicto bélico, ya que, en los años que tenemos en medio de éstos, los cambios en las revalorizaciones son de poca importancia. Por lo tanto, en este periodo se observa la revalorización más alta para el grado de conservación F-12 que aumenta un 1.6% y la disminución más significativa para el grado AU-50 con un 50.6%.

Para mostrar de manera más clara la comparación antes descrita, presentamos la siguiente gráfica:

GRÁFICO 10.- REVALORIZACIÓN 2ª GUERRA MUNDIAL.



Fuente: Elaboración Propia.

3.3. METODOLOGÍA EMPLEADA.

Como hemos visto anteriormente, el objetivo principal de la investigación es plantear un marco normativo internacional que permita a las empresas poder registrar las inversiones alternativas de acuerdo a la gran relevancia que éstas presentan dentro del mercado de inversión. Para alcanzar dicho objetivo, nuestra investigación se desglosa en tres partes que son fundamentales para plantear un marco específico para esta clase de inversiones: demostración de la relevancia de estas inversiones, determinación de los factores que influyen sobre el valor de estas inversiones, y finalmente el planteamiento de un marco contable de acuerdo a los puntos anteriores. Por ello, en primer lugar procederemos a formular un modelo de Markovitz que nos permita demostrar la relevancia de estas inversiones de acuerdo a las elevadas revalorizaciones que presentan éstas a lo largo del tiempo. A continuación formularemos un modelo de red neuronal que nos permita identificar qué factores influyen en el valor de estas inversiones, y por lo tanto si su naturaleza es material o inmaterial. Finalmente procederemos a formular una propuesta de marco contable de acuerdo a los dos puntos anteriores.

3.4. ANÁLISIS DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS DESDE SU PERSPECTIVA DE REVALORIZACIÓN.

Como hemos mencionado en el capítulo anterior, para demostrar que estos bienes tangibles de colección se revalorizan a lo largo del tiempo aplicaremos la teoría de las carteras de Markovitz. Es decir el inversor busca una la rentabilidad y rechaza el riesgo, para el inversor una cartera será eficiente si produce la máxima rentabilidad o rendimiento posible para un riesgo dado, o si presenta el menor riesgo posible para una determinada de rentabilidad.

Antes de meternos en profundidad en la teoría de carteras de Markovitz, definiremos donde se basa dicha teoría de carteras y las dos variables que más vamos a mencionar durante el epígrafe que estamos desarrollando:

- Rentabilidad o Rendimiento.
- Riesgo.

Rentabilidad o Rendimiento:

- Ganancia o pérdida total experimentada sobre una inversión durante un período específico⁵³.
- Ingreso recibido en una inversión más cualquier cambio en el precio de mercado⁵⁴.
- Beneficios que una persona espera recibir de una inversión⁵⁵.

Por lo tanto lo podríamos definir como la diferencia que existe entre la inversión realizada y el beneficio obtenido de dicha inversión.

⁵³ Principios de Administración Financiera. Gitman, 11ª Ed.

⁵⁴ Fundamentos de Administración Financiera. Van Horne 13ª Ed.

⁵⁵ Administración Financiera Contemporánea. Moyer, 7ª. Ed.

Riesgo: definiremos el riesgo como” la diferencia que existe entre el rendimiento esperado y el realizado.” Villarreal (2008), también “El riesgo económico hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión debida a los cambios producidos en la situación económica del sector en el que opera la empresa⁵⁶.”

De acuerdo con Sánchez Inocencio.T (2006/1)⁵⁷ el riesgo se puede clasificar de tres formas:

- Riesgo operativo o económico, es el riesgo que está compuesto por factores que afectan a un negocio, factores tanto internos como externos, como son los cambios producidos en la estructura de los mercados productivos, la estrategia de la empresa, los cambios en la economía, la competencia, los desarrollos tecnológicos, la demanda social, los cambios en la política, etc.
- Riesgo Financiero, es aquel riesgo que deriva de la utilización del endeudamiento como mecanismo de financiación para una operación. Es un tipo de riesgo que está asociado al valor de la moneda y otras situaciones financieras como pueden ser las fluctuaciones del cambio de la tasa o de interés.
- Riesgo Puro, es aquel que solamente abarca la posibilidad de perder. Es un riesgo que compete generalmente al sector asegurador.

Una vez definidas las dos variables exponemos las dos situaciones que se dan en la teoría de carteras de Markovitz, representadas en los siguientes cuadros:

⁵⁶ Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas

⁵⁷ Sánchez Inocencio. T: “Finanzas para ejecutivos no financieros.” Valencia. 2006. Pág. 1.

GRÁFICO 11.-MAXIMIZAR EL RENDIMIENTO MEDIANTE UN RIESGO CONSTANTE.

$$\begin{aligned} \text{Max } R_p &= X_1 E(R_1) + X_2 E(R_2) + \dots + X_N E(R_N) \\ \sigma_p^2 &= \sum_i \sum_j X_i \cdot X_j \cdot \sigma_{ij} = \text{CTE} \end{aligned}$$

Fuente: Elaboración Propia.

GRÁFICO 12.-MINIMIZAR EL RIESGO MEDIANTE UN RENDIMIENTO CONSTANTE.

$$\begin{aligned} \text{Min } \sigma_p^2 &= \sum_i \sum_j X_i \cdot X_j \cdot \sigma_{ij} \\ R_p &= X_1 E(R_1) + X_2 E(R_2) + \dots + X_N E(R_N) = \text{CTE} \end{aligned}$$

Fuente: Elaboración Propia.

X_i es la proporción del presupuesto del inversor destinado al activo financiero i .

$\sigma^2(p)$, la varianza de la cartera p .

σ_{ij} , la covarianza entre los rendimientos de los valores i y j .

(R_p) , es la rentabilidad o rendimiento esperado de la cartera p . Al resolver obtendremos, el conjunto de proporciones X_i que minimizan el riesgo de la cartera, así como su valor correspondiente.

Las combinaciones rendimiento-riesgo $[(R_p), \sigma^2(p)]$ de todas las carteras eficientes se denomina «frontera eficiente». Una vez estudiada ésta, el inversor, elegirá su cartera óptima. Es decir, según las características del inversor, sea este más conservador o más agresivo (soportar más riesgo) escogerá una cartera u otra, siempre tomando como referencia la curva de la frontera eficiente, dónde quedará representado el rendimiento que se podrá obtener en relación al riesgo, en el grafico 17 (Capitulo IV) veremos de forma más clara dicha frontera eficiente y la combinación riesgo-rendimiento.

Markovitz analiza las dos variables, tanto rendimiento, como riesgo de la siguiente manera, la rentabilidad o rendimiento mediante la media ponderada de los activos que

componen la cartera, y el riesgo mediante las ponderaciones de los activos, las varianzas de cada uno de ellos y la correlación entre los mismos.

Nuestro principal objetivo será obtener como resultado la relevancia dentro del mercado de este bien numismático de colección , mediante las revalorizaciones que ha obtenido dicho bien durante un periodo de tiempo , revalorizaciones que se obtendrán de catálogos numismáticos, en nuestro caso se utilizará el catalogo Estándar Catalogue of World Coins.

3.5. METODOLOGÍA DE LA DETERMINACIÓN DE LOS FACTORES INFLUYENTES EN LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

Como hemos señalado en epígrafes anteriores, el segundo objetivo de la investigación es determinar el grado de composición de las inversiones alternativas, para determinar qué factores son tangibles y cuales intangibles. Esto es relevante ya que en función de si las inversiones son consideradas como inmateriales o materiales, éstas deberán ser contabilizadas de una forma u otra. Una forma de determinar dicha naturaleza es en función de los factores que las influyen. Si estos son inmateriales se puede considerar a las inversiones alternativas como inversiones inmateriales, en cambio si los factores son materiales, estas inversiones deberán ser consideradas materiales. Por ello, y para alcanzar este segundo objetivo, recurrimos a la técnica de redes neuronales que nos permitirá determinar, a partir del valor final de las inversiones, que factores influyen y cuáles no.

Las redes neuronales son modelos que están diseñados para simular el funcionamiento del cerebro. De acuerdo a Shahmurove y Witkowska (2000) estos modelos están diseñados para analizar series temporales que no sean lineales, y relacionar hechos pasados con hechos futuros y así establecer estructuras de relación entre esos hechos. También hay que destacar que las redes neuronales tienen capacidad de aprendizaje, es decir, identifican si existen relaciones dependientes entre los hechos que son objeto del análisis (Herbich et al, 1999). Por lo que podemos señalar que las redes neuronales se han convertido en un modelo muy útil para poder realizar complejos análisis financieros que de otra forma sería muy laborioso realizar.

Existen dos tipos de redes neuronales: las redes neuronales supervisadas y las redes neuronales auto-organizadas. En el caso de las primeras, éstas son algoritmos matemáticos no lineales que analizan los elementos de un determinado escenario económico, y a través de ellos determinan los posibles resultados que pueden darse en el mismo. En el caso de las segundas, estas redes establecen los patrones que tienen en común el conjunto de elementos que sean objeto del análisis, y posteriormente proceden a clasificarlos en grupos en función de las similitudes detectadas.

De acuerdo a lo anterior, para alcanzar el segundo objetivo, necesario para poder formular un marco contable adecuado para las inversiones alternativas, procederemos a utilizar las redes neuronales supervisadas.

3.6. REDES NEURONALES SUPERVISADAS.

Las redes neuronales supervisadas son un conjunto de algoritmos matemáticos no lineales que tienen como función la de establecer la relación no lineal que tienen una serie de datos independientes con una variable dependiente o predecir dicha variable dependiente en función de los datos independientes.

El proceso de funcionamiento de una red neuronal supervisada se puede dividir en los siguientes pasos:

- Determinar las variables del modelo, tanto las que van a utilizarse para explicar la variable final como la variable que se quiere explicar.
- Determinar el proceso de aprendizaje de la red neuronal supervisada formulada.
- Ejecutar el modelo planteado, y analizar los resultados obtenidos para determinar si se ha alcanzado el objetivo propuesto.

Las variables determinadas del estudio serán tipo de moneda, año de catalogación de la moneda, calidad de la moneda, cotización de la plata e índice bursátil, en nuestro caso será el Down Jones.

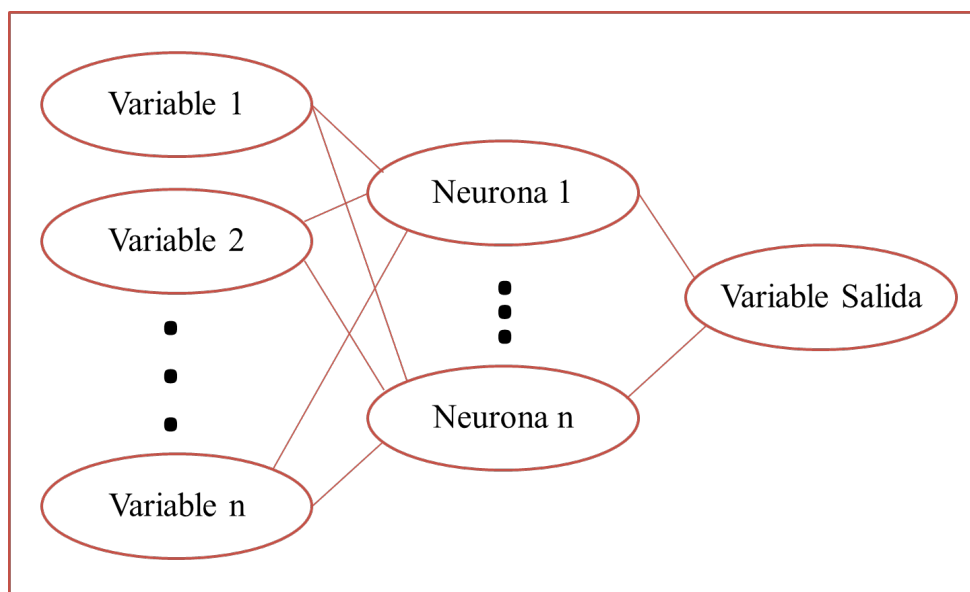
Determinadas las variables del modelo propuesto, el siguiente paso es determinar el proceso de aprendizaje de la red neuronal. Para ello la red comienza un proceso de entrenamiento con los datos de las neuronas de entrada con el objetivo de minimizar los errores producidos en la neurona de salida. Para ello la red establece una serie de pesos para la conexión de cada una de las neuronas de entrada con las neuronas de la capa oculta (NO). A medida que el proceso de aprendizaje se perfecciona, los pesos se van actualizando hasta conseguir que el error del algoritmo se estabilice. En ese momento se considera que la red ha aprendido y se procede a realizar las predicciones.

En el tercer paso la red ya ha terminado el proceso de entrenamiento, por lo que procede a realizar las predicciones. Dichos resultados predichos se determinan en la neurona de salida, siendo en este caso el valor de las inversiones numismáticas (Y).

Para determinar el éxito o el fracaso de la red, tendremos que observar el coeficiente de correlación de la red: cuanto mayor sea mayor será el éxito de la red, mientras que cuanto menor sea la red no habrá cumplido su objetivo.

Finalmente presentamos el siguiente grafico para mostrar de manera más clara el proceso para formular una red neuronal supervisada:

GRÁFICA 13.- MODELO DE RED NEURONAL SUPERVISADA.



Fuente: Elaboración Propia.

3.7. JUSTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES DEL MODELO.

En este epígrafe procederemos a analizar la relevancia de las variables seleccionadas para alcanzar el segundo objetivo establecido previamente, identificar si la naturaleza de los factores que influyen en el valor de las monedas es material o intangible. Para ello formularemos un modelo de red neuronal supervisada donde estableceremos una serie de variables que a priori podrán explicar el valor futuro de las monedas, siendo éstas las siguientes: el tipo de moneda, el año de catalogación de la misma, la calidad de las monedas, la cotización de la plata, el año en que se registraron sus respectivos resultados, y finalmente la cotización del índice financiero estadounidense Dow Jones para cada uno de los años a los que pertenece la muestra seleccionada.

3.7.1. TIPO DE MONEDA.

La primera variable seleccionada para formar parte del modelo es el tipo de moneda. La libertad caminando ha sido una moneda acuñada por primera vez en 1916, siendo 1947 el último año en el que fue acuñada. La relevancia de esta moneda reside en que en los años que ha sido acuñada se han producido situaciones muy relevantes dentro del panorama económico mundial, como hemos visto anteriormente (la primera guerra mundial, el crac del 29 o la segunda guerra mundial entre otras). Esto provoca que los inversores estudien estas monedas en función de la época en la que han sido acuñadas, ya que cada una de ellas despierta un interés diferente entre los posibles coleccionistas en función de los gustos de éstos.

Nuestra muestra está formada por 32 tipos de monedas diferentes (desde 1916 hasta 1947). Cada una de estas monedas recoge una parte relevante de historia, ya que por ejemplo las monedas de 1916 al 1918 pertenecen a la época de la primera guerra mundial, mientras que las de 1939 a 1944 recogen las de la segunda guerra mundial.

Para mostrar de manera más clara el número de monedas que presentan cada uno de los tipos, presentamos la siguiente tabla donde se especifican los tipos de monedas en función de periodos de tiempo de 5 años, y de acuerdo a los años en los que se han registrado los diferentes resultados:

TABLA 25.- TIPOS DE MONEDAS PERIODO 1916-1947.

TIPO DE MONEDA	NÚMERO DE MONEDAS (unids.)
1916-1920	520
1921-1925	208
1926-1930	312
1931-1935	312
1936-1940	520
1940-1947	728
TOTAL	2600

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, las monedas que mayor número presentan son las pertenecientes al periodo 1940-1947 con un total de 728, es decir que representan un 28% aproximadamente. En segundo lugar se encuentran la de los periodos 1916-1920 y 1936-1940 con 520 cada una, un 20%. Para los periodos 1926-1930 y 1931-1935 tendríamos 312, un 12% y finalmente para el periodo 1921-1925 tendríamos 208, el 8% restante.

De acuerdo a lo anterior, podemos determinar la gran relevancia que tiene a priori esta variable dentro de nuestro modelo de red neuronal, ya que ésta es fundamental para despertar el interés entre los futuros inversores.

3.7.2. AÑO DE CATALOGACIÓN.

El año de catalogación hace referencia al año en el que se ha determinado el valor de las diferentes monedas. La relevancia del periodo de la muestra recopilada reside en el horizonte temporal de la misma. Es decir, que estas monedas abarcan un periodo histórico desde el año 2000 hasta el año 2012, ambos inclusive. Este horizonte es muy relevante ya que abarca un periodo de bonanza económica, desde el año 2000 hasta el 2007, y un periodo caracterizado por una fuerte recesión económica lo que ha conllevado una disminución del poder adquisitivo de los inversores.

Para mostrar de manera más clara el número de monedas recogidas de acuerdo a los correspondientes años de catalogación, presentamos la siguiente tabla:

TABLA 26.- MUESTRA EN FUNCIÓN DEL AÑO DE CATALOGACIÓN.

AÑO DE CATALOGACIÓN	NÚMERO DE MONEDAS (unids)
2000	200
2001	200
2002	200
2003	200
2004	200
2005	200
2006	200
2007	200
2008	200
2009	200
2010	200
2011	200
2012	200

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, se registran 200 monedas en cada periodo, es decir un 8% del total de la muestra por año.

Por todo lo anterior, esta variable nos permitirá formular un modelo de red neuronal que no se encontrará discriminada por la estacionalidad económica, y determinará si las variables seleccionadas pueden explicar el valor de las monedas independientemente de la situación económica del mercado.

3.7.3. CALIDAD DE LA MONEDA.

El grado de calidad de las monedas es una de las variables del modelo más relevantes, ya que ésta determina el grado de conservación en el que se encuentran los bienes. Debido a esto, cuanto mejor se encuentre conservada la moneda, mayor será su calidad y por lo tanto, mayor será el interés que despierte ésta entre los inversores. Dentro de este punto, hay que diferenciar varios grados de calidad que exponemos desde la calidad

mínima hasta la calidad máxima que presentan las monedas que forman parte de nuestra muestra:

G 4-5 (Good, G, Buena): Los principales elementos y características son evidentes, como los contornos. Aunque la moneda en general está muy desgastada.

VG 8-12 (Very Good, VG, Muy Bueno): Bordes completos con el diseño y marcas claramente discernibles. La mayoría de las leyendas se pueden leer con claridad, pero la moneda presenta un desgaste significativo.

F 12-20 (Fine, F, Fino): Todas las leyendas del campo son legibles y los bordes completamente definidos, mostrando algunos detalles claramente. Aunque la moneda presenta desgaste, éste es uniforme.

VF 20-29 (Very Fine, VF, Muy Fina): Leyendas claramente legibles, aunque con una grabación ligera, los relieves tienen un buen detalle y los bordes intactos. Sin embargo, la moneda presenta un desgaste moderado en los puntos altos.

XF-45-49 (Choose Very Fine, XF, Selecto Muy Fino): Leyendas y dispositivos son claras y nítidas, con ligero desgaste en los puntos altos y atractivo a la vista.

AU-50-54 (About Uncirculated, AU, Cerca fuera de Circulación): Moneda casi nueva, sólo presenta un poco de desgaste en los puntos más altos. Tiene que tener un poco de brillo original.

MS-60 (Mint State Basal, MS, Casa de la Moneda Estatal): Sin circular, pero con un aspecto general feo, por mala acuñación, embasado o con brillo deteriorado pero la pieza debe estar en perfecto estado y libre de desgaste.

MS-61 a MS-70 (Mint State Basal, MS, Casa de la Moneda Estatal): Así como las designaciones de prueba, se basan principalmente en el atractivo visual, la calidad de brillo o tonificación, y la presencia o ausencia de marcas o líneas de contacto, todos los

Estados MS-61 y superior, son acuñaciones obtenidas directamente de las fábricas de monedas, bien en cartuchos o en carteras oficiales (Brillant Uncirculated, BU), sin huellas ni manipulaciones adicionales. Dentro de las acuñaciones BU se habla también de 3 estados: Brilliant Uncirculated (BU), Choice Uncirculated (Choice Unc or Choice BU), Gem Brilliant Uncirculated (Gem BU).

3.7.4. COTIZACIÓN DE LA PLATA.

En este epígrafe analizaremos la segunda variable que tomaremos en cuenta, el material con el cual se fabrica nuestra moneda del estudio, la plata.

Durante muchos años siempre se ha estado invirtiendo en épocas de crisis financieras, en inversiones alternativas, una de ellas es la inversión en metales preciosos , como pueden ser el oro y la plata. En nuestro caso nos centraremos en la plata.

La plata se trata de un metal precioso que se caracteriza por poseer un valor intrínseco mucho mayor al del oro. Sólo el petróleo ésta por delante con respecto a utilidades industriales, es un metal que se utiliza en numerosos aparatos como pueden ser televisiones, teléfonos móviles, placas solares, etc y está considerado como el mejor conductor de electricidad y calor.

Tanto el oro como la plata son metales que cotizan en mercados regulados especializados, como por ejemplo el New York Mercantile Exchange (NYMEX), y por lo tanto se producen variaciones en sus precios, con ello, podemos decir que estas variaciones hacen que el valor del bien de colección que este compuesto por estos dos metales origine cambios en su revalorización .

A continuación, representaremos mediante una tabla y una grafica, la evolución de la revalorización⁵⁸ que este metal ha tenido en los últimos 18 años.

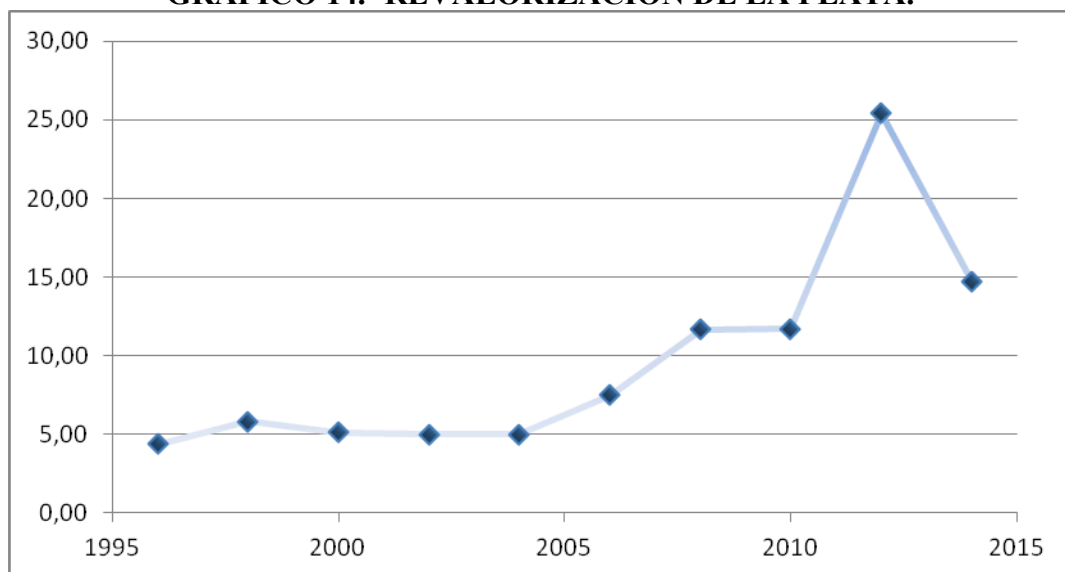
⁵⁸www.bullionvault.es

TABLA 27.-REVALORIZACIÓN DE LA PLATA.

AÑOS	EUR/OZ
1996	4,38
1998	5,82
2000	5,14
2002	5,01
2004	5,01
2006	7,51
2008	11,69
2010	11,71
2012	25,43
2014	14,7

Fuente: Elaboración Propia.

GRAFICO 14.- REVALORIZACIÓN DE LA PLATA.



Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar en la gráfica anterior, existe una gran evolución de la revalorización del metal con el que está fabricada la muestra de nuestro estudio, podemos observar que su valor más alto es durante el año 2012, donde el precio de la onza de plata alcanza los 25,43€. Unas de las razones por la cual la onza de plata consigue dicha revalorización, puede ser por la situación de los mercados financieros en

ese año, ya que como hemos mencionado, las crisis financieras, realzan el valor de las inversiones en bienes de colección.

Por lo tanto , una vez observadas las revalorizaciones del metal de composición del bien de colección , podemos decir, que esta variable sería importante tenerla en cuenta , ya que el precio del bien numismático , el cual está formado por un 90% de plata(no está considerado plata de ley , ya que debería componerse por un 92,5% de plata y un 7,5% de otro metal , en nuestro caso sería el cobre) sufre cambios a lo largo de un periodo de tiempo por lo que influirá directamente en el precio del bien tangible de colección.

3.7.5. DOW JONES.

Al hablar del índice bursátil de EEUU, nos queremos referir a todo aquello que puede englobar a los mercados financieros. En capítulos anteriores mencionamos la afectación que tienen estos mercados financieros sobre la revalorización de los bienes tangibles de colección , donde se obtiene una conclusión, en épocas de crisis financieras se produce un aumento de las revalorizaciones de los bienes tangibles de colección y una disminución de los mercados financieros , esta situación se produce ya que los bienes tangibles de colección se rigen por el mercado del coleccionismo y están ajenos a los movimientos en los mercados financieros.

El Dow Jones es el índice bursátil mas antiguo del mundo , se creó en el año 1882 , por Charles Henry Dow y Edward Jones ambos trabajadores del periódico The Wall Street Journal, juntos crearon su primera compañía Dow & Jones Company. Este índice bursátil se creó de manera inicial con 12 compañías , posteriormente en 1916 paso a ampliarse hasta 20 compañías y en 1928 paso a 30 compañías. Hacer mención que la única compañía que lleva dentro del índice bursátil desde el nacimiento de este es General Electric.

Dentro del Dow Jones se destacan una serie de índices, los más importantes son los siguientes:

TABLA 28.- PRINCIPALES ÍNDICES DEL DOW JONES.

ÍNDICE	SECTOR	EJEMPLO
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	REPRESENTA LAS 30 COMPAÑÍAS INDUSTRIALES MÁS IMPORTANTES DE ESTADOS UNIDOS.	COCA-COLA, IBM , GENERAL ELECTRIC, MCDONALD'S, MICROSOFT,NIKE, VISA
DOW JONES UTILITY AVERAGE	REPRESENTA LAS 15 MAYORES CORPORACIONES DE MERCADOS COMO EL GAS O LA ENERGÍA ELÉCTRICA.	AMERICAN ELECTRIC POWER CO., INC., EDISON INTERNATIONAL, SOUTHERN COMPANY, INC., PG&E CORP.
DOW JONES TRANSPORTATION AVERAGE	REPRESENTA LAS 20 MAYORES EMPRESAS DE TRANSPORTE Y DISTRIBUCIÓN.	ALEXANDER & BALDWIN, INC., AMR CORPORATION, CONTINENTAL AIRLINES, INC., LANDSTAR SYSTEM, INC., UNION PACIFIC CORP.
DOW JONES COMPOSITE AVERAGE	REPRESENTA EL ÍNDICE QUE MIDE EL DESEMPEÑO DE LAS ACCIONES DE 65 COMPAÑÍAS MIEMBROS DE CUALQUIERA DE ESTOS TRES ÍNDICES PRINCIPALES ANTERIORES.	

Fuente: Elaboración Propia.

Por lo tanto, tomaremos esta variable como variable directa sobre las variaciones de las revalorizaciones, ya que dependiendo del estado en el que estén los mercados financieros, las revalorizaciones de los bienes tangibles de colección variarán.

3.8. PROPUESTA DE MARCO CONTABLE PARA LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

La normativa contable aplicable a entidades privadas no hace referencia explícita a las inversiones en bienes de colección. No encontramos referencias a su tratamiento contable en la normativa internacional. Actualmente, y debido a la falta de normativa contable aplicable, las inversiones directas en numismática se están clasificando como inversiones afectas al proceso productivo dentro del inmovilizado material. Además, si analizamos las inversiones desde el punto de vista de la literatura internacional, éstas pueden subdividirse en dos grupos:

- Las afectas al proceso productivo.
- Las no afectas al proceso productivo. Dentro de éstas se reconocen las inversiones financieras y las inversiones inmobiliarias.

De acuerdo a esto, las inversiones numismáticas no están afectas al proceso productivo, y aunque deberían estar en el segundo grupo, éstas no tienen ni naturaleza financiera ni inmobiliaria.

Sin embargo hay que señalar que las inversiones numismáticas tienen similitudes con las inversiones inmobiliarias, ya que en el caso de las segundas, uno de los factores más relevantes dentro de éstas es la localización de dichos bienes y la percepción del cliente de esa zona. Esa variable, fundamental para las inversiones inmobiliarias, tiene naturaleza intangible. En el caso de las inversiones numismáticas, éstas también están formadas por variables intangibles, ya que su valor material se debe únicamente al valor del metal en el que han sido acuñadas, como veremos más adelante. Sin embargo, los inversores no adquieren estos productos por el metal en el que han sido acuñados, sino que les influyen otros valores como la relevancia de estas monedas dentro del mercado, la calidad de conservación de la misma, etc... Por ello, nuestro trabajo pretende ofrecer un nuevo marco contable internacional para las inversiones numismáticas, acorde a la gran relevancia que presentan éstas dentro del mercado de inversión.

**CAPÍTULO IV: JUSTIFICACIÓN DE LA REVALORIZACIÓN DE LA
MUESTRA Y ANÁLISIS DE LA NORMATIVA CONTABLE.**

4. INTRODUCCIÓN.

En el siguiente Capítulo llegamos a la demostración y aplicación de nuestro estudio, realizaremos un análisis de la normativa contable, justificaremos cómo estos bienes tangibles de colección se revalorizan a largo plazo mediante la aplicación de la Teoría de carteras de Markovitz y analizaremos las variables que afectan a estas revalorizaciones. Además, como hemos mencionado anteriormente en el capítulo III, las variables a estudiar serán tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata, y mercado bursátil americano. Por último, propondremos una clasificación contable para este tipo de inversiones en bienes tangibles de colección.

4.1 DETERMINACIÓN DE LA RELEVANCIA DEL MERCADO NUMISMÁTICO.

De acuerdo al principal objetivo planteado, el cual es establecer un nuevo marco normativo contable acorde a la relevancia de las inversiones alternativas dentro del mercado de inversión, lo primero que hay que demostrar es la relevancia de esta clase de inversiones. Para ello, nos apoyaremos en el modelo de la teoría de carteras de Markovitz, que nos permitirá formular una cartera de inversión eficiente, formada por inversiones numismáticas, de las cuales se analizarán posteriormente su rendimiento a lo largo de un periodo de tiempo de 60 años. Esto permitirá demostrar las elevadas revalorizaciones que presentan éstas dentro del mercado de inversión, independientemente de las fluctuaciones del mercado financiero.

De acuerdo a lo anterior, las revalorizaciones utilizadas para el desarrollo del estudio vendrán definidas de la siguiente manera:

- En primer lugar, las monedas serán clasificadas por calidad o grado de conservación. La clasificación por grado de conservación de la moneda será la siguiente:

TABLA 29.-GRADO DE CONSERVACIÓN DE LA MONEDA.

G-4
VG-8
F-12
VF-20
XF-40
AU-50
MS-60
MS-65

Fuente: Elaboración Propia.

Donde⁵⁹:

G 4-5 (Good, G, Buena): Los principales elementos y características son evidentes, como los contornos. Aunque la moneda en general está muy desgastada.

VG 8-12 (Very Good, VG, Muy Bueno): Bordes completos con el diseño y marcas claramente discernibles. La mayoría de las leyendas se pueden leer con claridad, pero la moneda presenta un desgaste significativo.

F 12-20 (Fine, F, Fino): Todas las leyendas del campo son legibles y los bordes completamente definidos, mostrando algunos detalles claramente. Aunque la moneda presenta desgaste, éste es uniforme.

VF 20-29 (Very Fine, VF, Muy Fina): Leyendas claramente legibles aunque con una grabación ligera, los relieves tienen un buen detalle y los bordes intactos. Sin embargo, la moneda presenta un desgaste moderado en los puntos altos.

XF-45-49 (Chose Very Fine, XF, Selecto Muy Fino): Leyendas y dispositivos son claras y nítidas, con ligero desgaste en los puntos altos y atractivo a la vista.

⁵⁹ www.catalogosdemonedas.es.

AU-50-54 (About Uncirculated, AU, Cerca fuera de Circulación): Moneda casi nueva, sólo presenta un poco de desgaste en los puntos más altos. Tiene que tener un poco de brillo original.

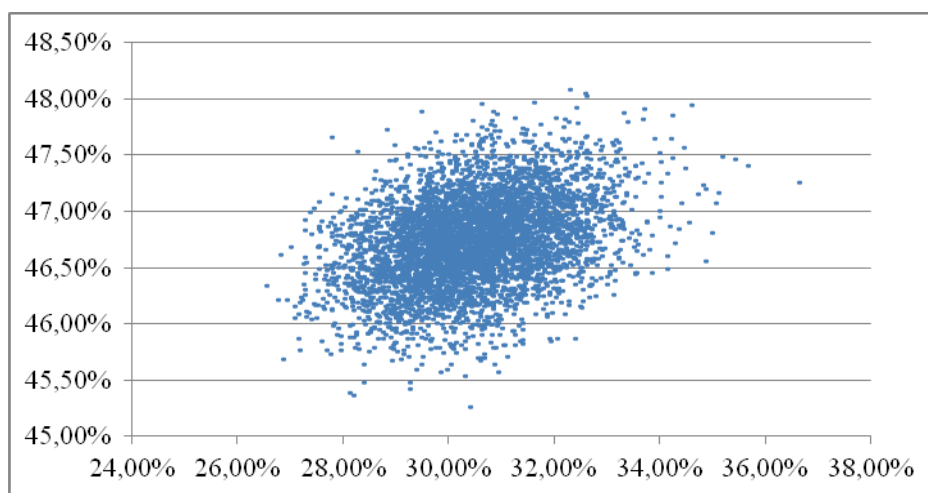
MS-60 (Mint State Basal, MS, Casa de la Moneda Estatal): Sin circular, pero con un aspecto general feo, por mala acuñación, embasado o con brillo deteriorado, pero la pieza debe estar en perfecto estado y libre de desgaste.

MS-61 a MS-70 así como las designaciones de prueba, se basan principalmente en el atractivo visual, la calidad de brillo o tonificación, y la presencia o ausencia de marcas o líneas de contacto, todos los Estados MS-61 y superior, son acuñaciones obtenidas directamente de las fábricas de monedas bien en cartuchos o en carteras oficiales (Brilliant Uncirculated, BU), sin huellas ni manipulaciones adicionales. Dentro de las acuñaciones BU se habla también de 3 estados: Brilliant Uncirculated (BU), Choice Uncirculated (Choice Unc or Choice BU), Gem Brilliant Uncirculated (Gem BU).

- En segundo lugar, previamente se hayan separado por calidades, se analizará un periodo de tiempo de 60 años, que comprende desde el año 1950 hasta el año 2010. Para homogenizar los rendimientos, realizaremos el estudio con los años múltiplos de cinco.

Una vez determinados los parámetros a aplicar para formular los modelos a analizar, realizaremos una simulación aleatoria de 5.000 carteras, donde se calculará para cada una de ellas sus rendimientos y riesgos. Los resultados que se derivan de dicha simulación son los siguientes:

GRÁFICA 15.-SIMULACIÓN DE CARTERA RENDIMIENTO-RIESGO.



Fuente: Elaboración Propia.

En esta gráfica queda representada la simulación que hemos realizado de las carteras con las dos variables que se utilizarán para la misma: el riesgo y el rendimiento. En el eje de abscisas representamos el riesgo de la cartera y el eje de ordenadas se indica el rendimiento de la cartera. Por lo tanto cada punto de la gráfica tendrá un riesgo y un rendimiento, posteriormente se realizará una selección de las carteras más eficientes y se suprimirán las carteras que menos rendimiento aportan y más riesgo poseen.

A continuación construiremos la frontera eficiente y trazaremos la línea del mercado de capitales, mediante el programa informático seleccionado (toolkit financiera de matlab) el cual nos permite calcular la frontera eficiente maximizando el rendimiento para los riesgos dados. Previamente, definimos la frontera eficiente como⁶⁰: “El conjunto de carteras, normalmente carteras de valores, que tienen los tipos de rendimientos más elevados para cualquier nivel dado de riesgo. El rendimiento se mide como el tipo de rendimiento previsto (o media) y el riesgo se mide (con mayor frecuencia) como la varianza o la desviación típica del tipo de rendimiento. La frontera eficiente es un subconjunto del conjunto de varianza mínima. La frontera eficiente también se conoce como el conjunto eficiente y el loci eficiente”. En terminología de H. Markowitz⁶¹, la frontera eficiente es el lugar geométrico del espacio media-varianza, definido por aquellas carteras que para un riesgo dado le proporcionan al inversor un rendimiento

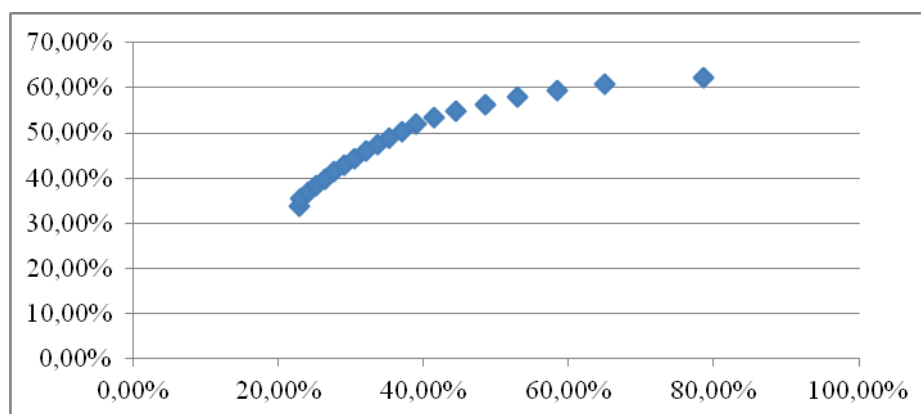
⁶⁰ www.economia48.com.

⁶¹ www.economia48.com

máximo o, equivalentemente, para un rendimiento dado el riesgo que le deparan es mínimo.

Ante esto, obtendremos 20 carteras de la frontera eficiente, donde si asumimos un rendimiento libre de riesgo del 4%, la cartera tendrá un rendimiento de 50,38% anual con una desviación típica de 37,11% en el periodo de cinco años, dando como resultado el mismo rendimiento pero con menos riesgo, pues la teoría nos dice que en la Línea del Mercado de Capitales no se tiene riesgo propio sino sistemático. Para mostrar esto de manera más clara, presentamos la siguiente gráfica:

GRÁFICO 16.-FRONTERA EFICIENTE.



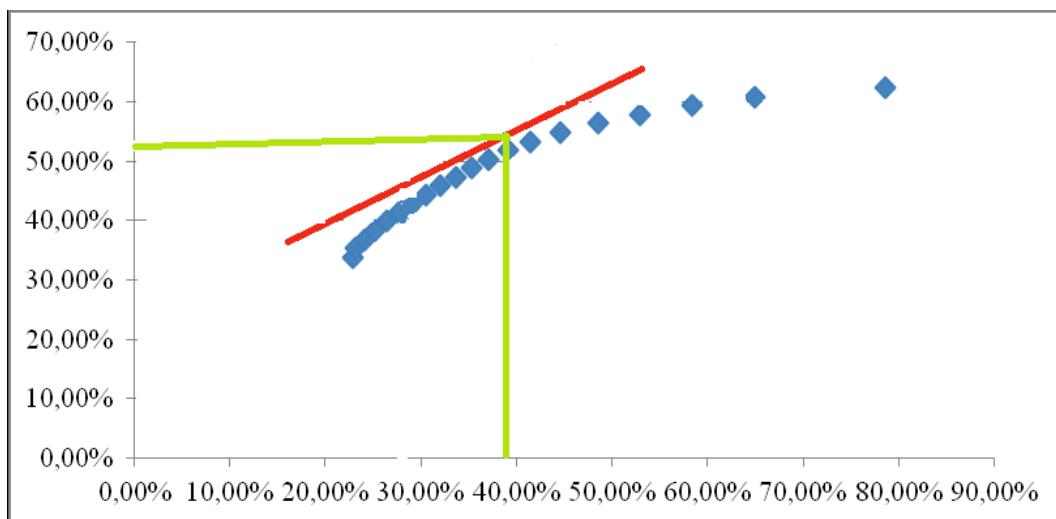
Fuente: Elaboración Propia.

En este gráfico quedan representadas las 20 carteras de la frontera eficiente. En el eje de abscisas se representa el riesgo de la cartera, y en el eje de ordenadas la rentabilidad o rendimiento de la inversión. Cualquier opción situada por debajo y a la derecha de la frontera Eficiente, será ineficiente, ya que ofrece rendimientos inferiores dado cada nivel de riesgo. Es decir, la cartera situada en el 31% de rendimiento soporta un riesgo del 22%, y sería una cartera que estaría por debajo de la línea de mercado de capitales, por lo tanto no sería la más óptima. Por otro lado, tendríamos la cartera que nos ofrece un rendimiento del 62% con un riesgo del 80%, esta cartera sería inaceptable, ya que por un lado estaría fuera de la limitación de la línea de mercado de capitales, y por otra parte estaríamos hablando de una cartera que ofrece más riesgo que rendimiento, sería una cartera solo para inversores muy agresivos.

En la gráfica siguiente observamos cómo queda trazada la línea de mercado de capitales y donde se observan estas dos situaciones. En ésta, las partes de la línea de mercado de capitales serán⁶²:

- El punto de origen representa el tipo de interés libre de riesgo. Es decir, el precio de consumo inmediato o rentabilidad a esperar.
- La pendiente de la línea de mercado de capitales representa la relación entre la rentabilidad esperada y el riesgo asociado. A esta pendiente se le denomina precio del riesgo.
- En el equilibrio cualquier inversor escogerá un punto situado en la línea de mercado de capitales (CML).
- Sólo las carteras eficientes se situarán en dicha recta, mientras que las restantes, o los títulos aisladamente considerados, lo harán por debajo de ella.

GRÁFICO 17.- LINEA DE MERCADO DE CAPITALES.



Fuente: Elaboración Propia.

En la gráfica vemos representada la línea de mercado de capitales la cual es la línea tangente trazada desde la rentabilidad del activo libre de riesgo (caso en el que

⁶² Mascareñas, Juan (2008). “Gestión de Carteras I y II” Monografías sobre Finanzas Corporativas.

invertimos el 100% de nuestra cartera en él) hasta la región factible de las carteras de mercado en su frontera eficiente⁶³. El punto de tangencia representa la cartera de mercado, llamada así ya que todos los inversores racionales (criterio de mínima varianza) deben mantener sus activos de riesgo en esa proporción. Por tanto las alternativas de inversión eficientes para el inversor serían la CML hasta el punto de tangencia y de la Frontera Eficiente del Mercado en adelante, en función del riesgo que esté dispuesto a asumir. Es decir como mencionamos anteriormente, las carteras del 31% y 62% (hacemos mención a estas dos carteras ya que son los extremos de la curva) de rendimiento quedan por debajo de la línea de mercado de capitales, y no serían óptimas.

Como resultado final obtendremos una cartera de inversión formada por los siguientes modelos de la moneda, clasificada por año y estado de conservación del bien de colección.

TABLA 30.-CARTERA DE INVERSIÓN RESULTANTE.

% INVERTIDO	MODELO DE MONEDA
7,43%	1919VG-8
17,69%	1921VG-8
21,28%	1921AU-50
20,97%	1921MS-60
25,48%	1947XF-40
7,15%	1947MS-60

Fuente: Elaboración Propia.

En primer lugar, hay que señalar que de todas las alternativas numismáticas de inversión que se han analizado, la cartera eficiente estará formada únicamente por seis de ellas. Dentro de estas seis, el peso dentro de la cartera varía sustancialmente. Destacan tres alternativas de inversión: las monedas acuñadas en 1921 de calidad AU-50 y MS-60, y las acuñadas en 1947 cuya calidad es XF-40. Estas tres representan cerca del 68% del total de la cartera formulada. La que más peso tiene dentro de esta sería la moneda acuñada en 1947 de calidad XF-40 con un 25,5% aproximadamente. Las otras monedas

⁶³ www.encyclopediafinanciera.com.

presentan un porcentaje similar cercano, en ambos, al 21%. Las otras alternativas de inversión que conforman esta cartera eficiente, presentan porcentajes diferentes a los anteriores. En el caso de la moneda 1921 VG-8, esta presenta un porcentaje del 18% aproximadamente, porcentaje que se encuentra cercano al de las otras monedas de 1921. Las otras dos alternativas numismáticas, representan únicamente el 15% de la cartera total aproximadamente, lo que las sitúa lejos del resto de la cartera.

Finalmente, hay que señalar que cada bien que forma parte de la cartera de inversión, tiene su tabla de revalorización que representaremos a continuación en los siguientes epígrafes.

4.1.1 ANÁLISIS DE LAS REVALORIZACIONES DE LOS MODELOS DE INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

Una vez determinada la cartera de inversión eficiente, procederemos a analizar las revalorizaciones presentadas por cada una de las inversiones numismáticas que la conforman durante los 60 años que abarca la muestra seleccionada (1950-2010).

4.1.1.1. MODELO: MONEDA 1919 VG8.

Es la primera moneda de la cartera eficiente, ordenada de manera cronológica, su revalorización para el año 2010 la sitúa en la segunda más baja dentro de la cartera, revalorizándose un total de un 1825% en los 60 años del estudio. Su grado de conservación es VG, son monedas que como definimos anteriormente poseen bordes completos y marcas claramente discernibles. La mayoría de las leyendas se pueden leer con claridad, pero la moneda presenta un desgaste significativo.

Las revalorizaciones que ha alcanzado esta inversión durante el periodo de tiempo estudiado son las siguientes:

TABLA 31.- REVALORIZACIÓN DE LA MONEDA 1919VG8.

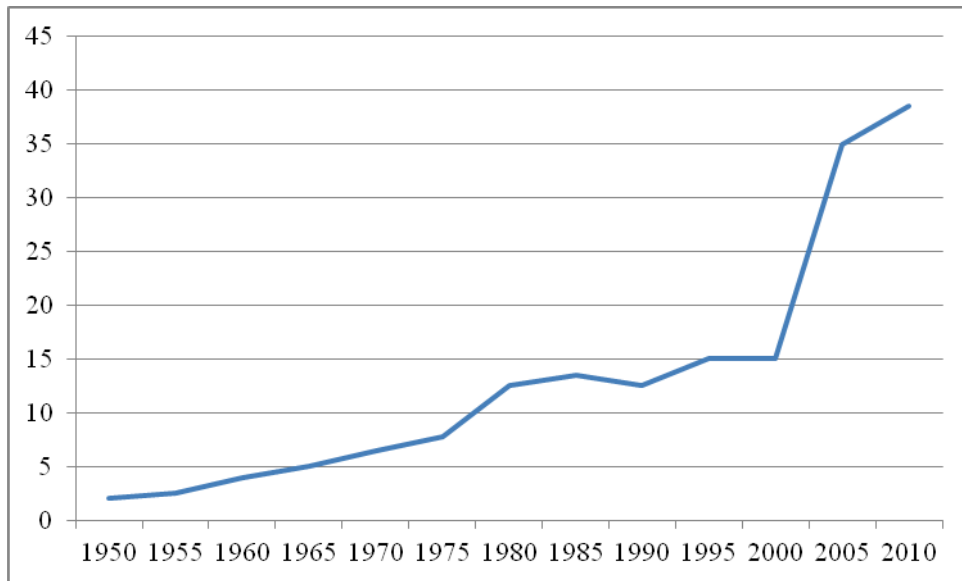
AÑOS	VALOR (EN DÓLARES)	REVALORIZACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1950	2	
1955	2,5	25%
1960	4	60%
1965	5	25%
1970	6,5	30%
1975	7,75	19%
1980	12,5	61%
1985	13,5	8%
1990	12,5	-7%
1995	15	20%
2000	15	0%
2005	35	133%
2010	38,5	10%

Fuente: Elaboración Propia.

Para el año 1919 y el bien VG8, observamos que su revalorización abarca desde los 2 puntos en 1950 hasta los 38.5 puntos en 2010, con un aumento de forma progresiva y con una bajada en el año 1990 del 7% respecto al periodo anterior, el salto más considerable se sitúa entre los años 2000-2005, con un 133% de revalorización, una de las explicaciones de este salto en dicho periodo es la situación de crisis económica que se da, lo que certifica una de las características de los bienes de colección, que es la de valor refugio, es decir, que durante épocas de crisis aumenta, ya que su evolución no dependen de los mercados financieros.

Finalmente, para mostrar de manera más clara la evolución del valor de esta moneda se presenta la siguiente gráfica:

GRÁFICA 18.- REVALORIZACIÓN GRÁFICA 1919 VG8.



Fuente: Elaboración Propia.

4.1.1.2 MODELO: MONEDA 1921 VG8.

Esta moneda es similar a la anterior con respecto a su grado de conservación VG, su revalorización es la tercera más alta de la cartera de inversión para el periodo estudiado, llegando a revalorizarse un 9067% en el periodo estudiado.

Las revalorizaciones que ha alcanzado esta inversión durante el periodo de tiempo estudiado son las siguientes:

TABLA 32.- REVALORIZACIÓN DE LA MONEDA 1921VG8.

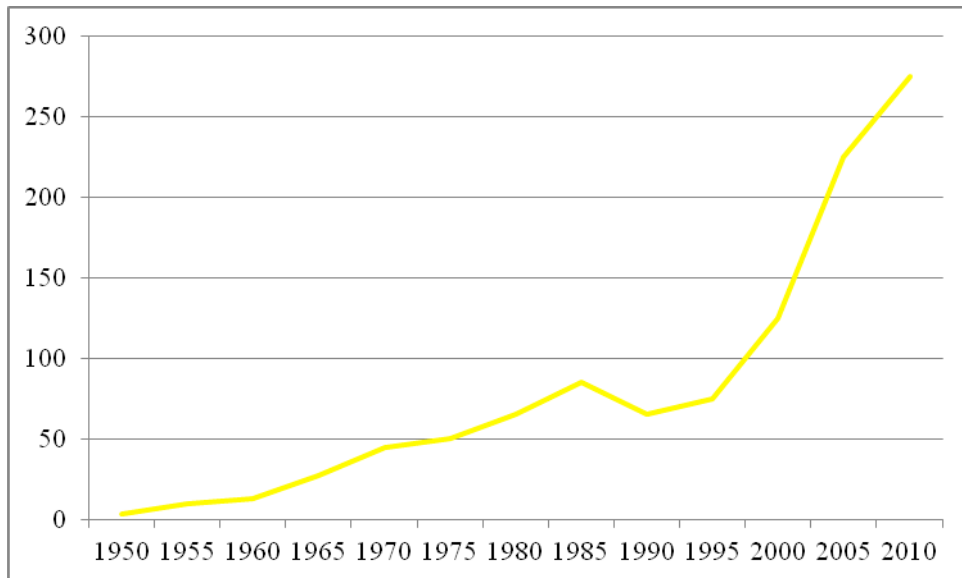
AÑOS	VALOR (EN DÓLARES)	REVALORIZACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1950	3	
1955	10	233%
1960	12,5	25%
1965	27,5	120%
1970	45	64%
1975	50	11%
1980	65	30%
1985	85	31%
1990	65	-24%
1995	75	15%
2000	125	67%
2005	225	80%
2010	275	22%

Fuente: Elaboración Propia.

El segundo bien elegido para la cartera de inversión es el de 1921 y estado de conservación VG8, su revalorización comienza en 3 puntos y alcanza los 275, es decir un 9067% en 2010, el salto más relevante es el abarcado entre los años 1950 al 1955 con un 233% de revalorización. El aumento es constante hasta el año 1990, dónde se produce una bajada de 20 puntos, un 24% frente al periodo anterior. A partir de este periodo vuelve el aumento de sus revalorizaciones durante los siguientes 15 años, hasta el año 2010 donde se estabiliza, produciéndose un aumento más moderado.

Finalmente, para mostrar de manera más clara la evolución del valor de esta moneda se presenta la siguiente gráfica:

GRÁFICA 19.- REVALORIZACIÓN GRÁFICA 1921VG8.



Fuente: Elaboración Propia.

4.1.1.3 MODELO: MONEDA 1921 AU50.

Este activo de la cartera se sitúa en el segundo de mayor valor en el 2010, el grado de conservación es AU, es decir, moneda casi nueva, sólo presenta un poco desgaste en los puntos más altos. Debe tener algo del brillo original.

Las revalorizaciones que ha alcanzado esta inversión durante el periodo de tiempo estudiado son las siguientes:

TABLA 33.- REVALORIZACIÓN DE LA MONEDA 1921 AU50.

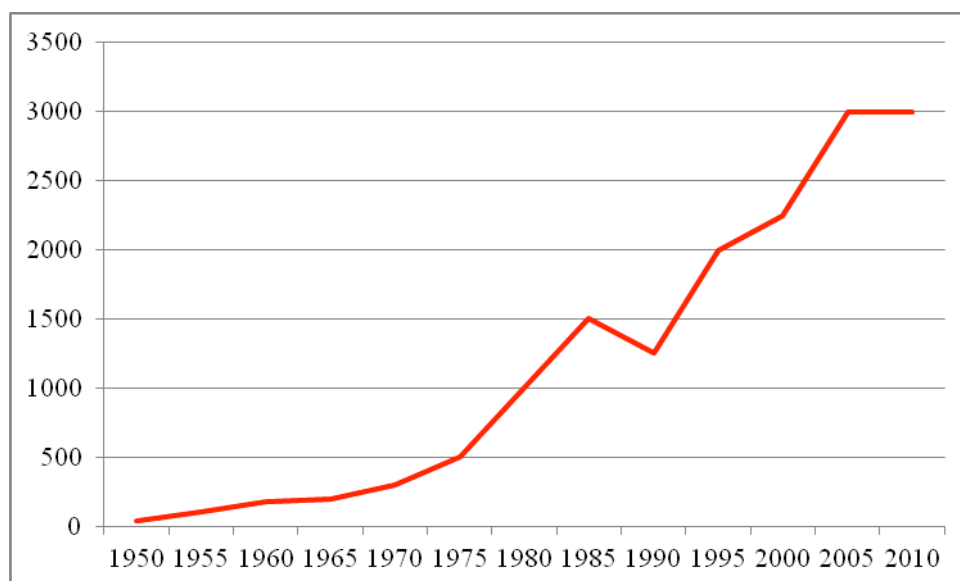
AÑOS	VALOR (EN DÓLARES)	REVALORIZACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1950	40	
1955	100	150%
1960	175	75%
1965	200	14%
1970	300	50%
1975	500	67%
1980	1000	100%
1985	1500	50%
1990	1250	-17%
1995	2000	60%
2000	2250	13%
2005	3000	33%
2010	3000	0%

Fuente: Elaboración Propia.

El tercer integrante de la cartera de inversión confeccionada, es el del año 1921 y estado de conservación AU50. Su revalorización va desde los 40 puntos hasta los 3000 puntos, destacándose un aumento importante, una revalorización de 2960 puntos, es decir, un 7400%. Los aumentos más considerables se producen en 1950 y 1955, con un 150% de revalorización, el punto de disminución se produce en el año 1990, 250 puntos, un 17%, posteriormente en el siguiente periodo aumenta un 60% coincidiendo con un periodo de crisis económica, en 2010 se estabiliza y no se produce ningún aumento ni disminución.

Finalmente, para mostrar de manera más clara la evolución del valor de esta moneda se presenta la siguiente gráfica:

GRÁFICA 20.-REVALORIZACIÓN GRÁFICA 1921AU50.



Fuente: Elaboración Propia.

4.1.1.4 MODELO: MONEDA 1921 MS60.

El siguiente componente de la cartera de inversión es la moneda de la libertad caminando que tiene como grado de conservación MS60, es una moneda sin circular, pero con un aspecto general feo, por mala acuñación, embasado o con brillo deteriorado, pero la pieza debe estar en perfecto estado y libre de desgaste, y alcanza una revalorización de un 6804%.

Las revalorizaciones que ha alcanzado esta inversión durante el periodo de tiempo estudiado son las siguientes:

TABLA 34.- REVALORIZACIÓN DE LA MONEDA 1921 MS60.

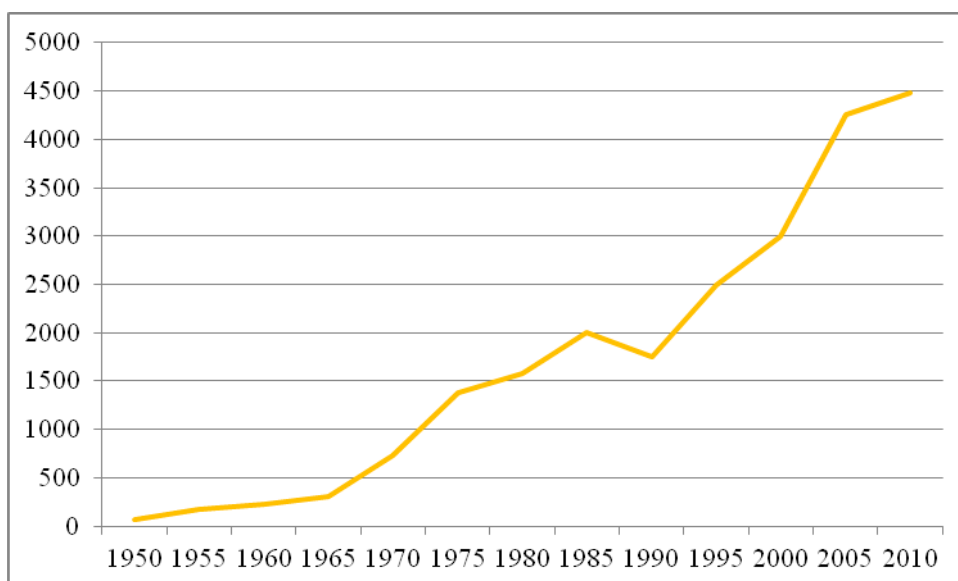
AÑOS	VALOR (EN DÓLARES)	REVALORIZACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1950	65	
1955	175	169%
1960	225	29%
1965	300	33%
1970	725	142%
1975	1375	90%
1980	1575	15%
1985	2000	27%
1990	1750	-13%
1995	2500	43%
2000	3000	20%
2005	4250	42%
2010	4487,5	6%

Fuente: Elaboración Propia.

El siguiente bien de la cartera es del año 1921 y su estado de conservación MS60. Su revalorización pasa de 65 puntos a 4487.5 puntos, revalorizándose un 6804%, en el periodo de tiempo seleccionado para el estudio, su aumento más importante se produce en el año 1955, con un aumento de un 169%, tiene un crecimiento constante salvo en el periodo de 1990, 250 puntos, un 13% de decrecimiento, como en los bienes anteriores a partir de este año comienza a revalorizarse de forma positiva, estabilizándose en 2010 con un aumento del 6%.

Finalmente, para mostrar de manera más clara la evolución del valor de esta moneda se presenta la siguiente gráfica:

GRÁFICA 21.-REVALORIZACIÓN GRÁFICA 1921 MS60.



Fuente: Elaboración Propia.

4.1.1.5 MODELO: MONEDA 1947 XF40.

El siguiente activo de la cartera, es el que menor valor alcanza en el año 2010, en comparación con los demás componentes de la cartera. Su grado de conservación es XF40, monedas que poseen leyendas y dispositivos claros y nítidos, con ligero desgaste en los puntos altos y atractivo a la vista.

Las revalorizaciones que ha alcanzado esta inversión durante el periodo de tiempo estudiado son las siguientes:

TABLA 35.- REVALORIZACIÓN DE LA MONEDA 1947 XF40.

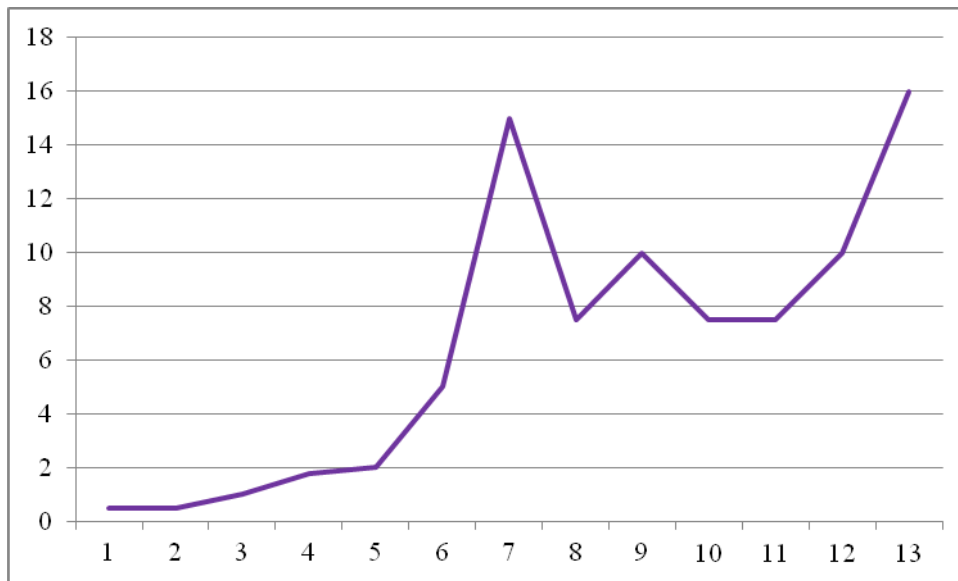
AÑOS	VALOR (EN DÓLARES)	REVALORIZACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1950	0,5	
1955	0,5	0%
1960	1	100%
1965	1,75	75%
1970	2	14%
1975	5	150%
1980	15	200%
1985	7,5	-50%
1990	10	33%
1995	7,5	-25%
2000	7,5	0%
2005	10	33%
2010	16	60%

Fuente: Elaboración Propia.

El bien representado es del año 1947, último año de emisión de la libertad caminando y estado de conservación XF40. En la tabla de revalorización y en la grafica observamos que a diferencia de los anteriores bienes que forman la cartera de inversión, en este se observa dos bajadas en dos periodos diferentes, en 1985, 7.5 puntos, un 50% y en 1995, 2.5 puntos, un 25%. La progresión de este activo empieza en medio punto y alcanza al final del periodo los 16 puntos, su aumento más considerable se produce en el periodo de 1980, 10 puntos, un 200% de revalorización.

Finalmente, para mostrar de manera más clara la evolución del valor de esta moneda se presenta la siguiente gráfica:

GRÁFICA 22.-REVALORIZACIÓN GRÁFICA 1947 XF40.



Fuente: Elaboración Propia.

4.1.1.6 MODELO: MONEDA 1947 MS60.

El último componente de la cartera, será el tercer activo que menor valor alcanza para el periodo estudiado. El grado de conservación de esta inversión coincide con la del cuarto componente. Es decir, una moneda sin circular, pero con un aspecto general feo, por mala acuñación, envasado o con brillo deteriorado pero que debe estar en perfecto estado y libre de desgaste.

Las revalorizaciones que ha alcanzado esta inversión durante el periodo de tiempo estudiado son las siguientes:

TABLA 36.- REVALORIZACIÓN DE LA MONEDA 1947 MS60.

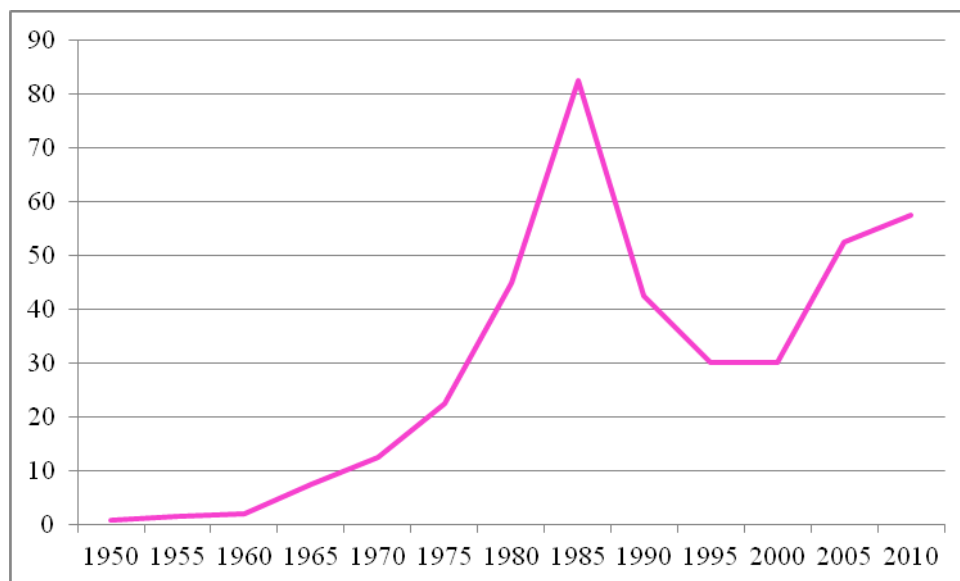
AÑOS	VALOR (EN DÓLARES)	REVALORIZACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1950	0,75	
1955	1,5	100%
1960	2	33%
1965	7,5	275%
1970	12,5	67%
1975	22,5	80%
1980	45	100%
1985	82,5	83%
1990	42,5	-48%
1995	30	-29%
2000	30	0%
2005	52,5	75%
2010	57,5	10%

Fuente: Elaboración Propia.

Por último, como se puede observar en la tabla, el bien que compone nuestra cartera de inversión es del año 1947 y su estado de conservación MS60. Su revalorización progresa desde los 0.75 puntos hasta los 57.5 puntos, siendo su revalorización más destacable en 1965 con un 273%, un 7567% al final del periodo estudiado. El periodo donde desciende su progresión es en 1990, 40 puntos, un 48%, y a diferencia de los otros componentes de la cartera sufre otra caída de su revalorización de forma continuada, en 1995 con un 29%. Sin embargo, este periodo de revalorización negativa, desde 1990 hasta 1995, se corrige en el año 2000. Registrándose en dicho año una revalorización del 0%, la cual sirve como apoyo para que ésta se recupere hasta alcanzar una revalorización global del 85% en los próximos diez años.

Finalmente, para mostrar de manera más clara la evolución del valor de esta moneda se presenta la siguiente gráfica:

GRÁFICA 23.- REVALORIZACIÓN GRÁFICA 1947 MS60.



Fuente: Elaboración Propia.

Tras analizar el rendimiento de todos los componentes de la cartera de inversión eficiente formulada, podemos concluir que ésta tiene un rendimiento global de 50,38% en cinco años y un riesgo de 37,11%. Lo que nos permite determinar que estas inversiones se presentan como alternativas de inversión muy interesantes, no sólo por las elevadas revalorizaciones que hemos expuesto en este epígrafe, sino que además, al mantenerse al margen de las fluctuaciones del mercado financiero (Coca, 1998), son inversiones refugio muy relevantes, especialmente en épocas sometidas a una inestabilidad financiera. Lo que apoya la necesidad de plantear un marco normativo contable acorde a la relevancia de los mismos.

Finalmente, se muestra una tabla resumen donde se determinan los diferentes valores de las monedas analizadas durante el periodo de estudio, así como sus respectivas revalorizaciones:

TABLA 37.- TABLA CONJUNTA DE LA CARTERA DE INVERSIÓN.

AÑO	1919 VG-8		1921 VG-8		1921 AU-50		1921 MS-60		1947 XF-40		1947 MS-60	
	Valor (\$)	Rev. (%)	Valor (\$)	Rev. (%)	Valor (\$)	Rev. (%)	Valor (\$)	Rev. (%)	Valor (\$)	Rev. (%)	Valor (\$)	Rev. (%)
1950	2		3		40		65		0,5		0,75	
1955	2,5	25%	10	233%	100	150%	175	169%	0,5	0%	1,5	100%
1960	4	60%	12,5	25%	175	75%	225	29%	1	100%	2	33%
1965	5	25%	27,5	120%	200	14%	300	33%	1,75	75%	7,5	275%
1970	6,5	30%	45	64%	300	50%	725	142%	2	14%	12,5	67%
1975	7,75	19%	50	11%	500	67%	1375	90%	5	150%	22,5	80%
1980	12,5	61%	65	30%	1000	100%	1575	15%	15	200%	45	100%
1985	13,5	8%	85	31%	1500	50%	2000	27%	7,5	-50%	82,5	83%
1990	12,5	-7%	65	-24%	1250	-17%	1750	-13%	10	33%	42,5	-48%
1995	15	20%	75	15%	2000	60%	2500	43%	7,5	-25%	30	-29%
2000	15	0%	125	67%	2250	13%	3000	20%	7,5	0%	30	0%
2005	35	133%	225	80%	3000	33%	4250	42%	10	33%	52,5	75%
2010	38,5	10%	275,00	22%	3000	0%	4487,5	6%	16	60%	57,5	10%

Fuente: Elaboración Propia.

4.2 IDENTIFICACIÓN DE LA NATURALEZA DEL VALOR DE LAS MONEDAS.

Tras demostrar la relevancia de las inversiones alternativas en el mercado de inversión desde el punto de vista de los elevados rendimientos que presentan las mismas durante largos periodos de tiempo, procederemos a analizar los factores que influyen en el valor futuro de éstas, y determinaremos la naturaleza de estos factores. De esta manera podremos enmarcar a las inversiones numismáticas dentro de la categoría contable que mejor se ajuste a éstas.

Antes de proceder a analizar los resultados cosechados, definiremos las variables que hemos utilizado para formular dicho modelo:

TABLA 38.-VARIABLES ANALIZADAS.

VARIABLES.
CATEGORÍA INDEPENDIENTE.
Tipo de Moneda.
Año de Catalogación.
Calidad de la Moneda.
NUMÉRICA INDEPENDIENTE.
Cotización de la Plata.
Dow Jones.
NUMÉRICA DEPENDIENTE.
Valor de Moneda.

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, las variables independientes no son todas numéricas, por lo que éstas han sido subdivididas en función de si son numéricas o no numéricas.

Las variables que no son numéricas serán consideradas, dentro del modelo, como variables de “categoría independiente” siendo éstas: tipo de moneda, año de catalogación y calidad de la moneda.

Las variables numéricas son consideradas por el modelo como variables “numéricas independientes”, siendo éstas: cotización de la plata y Dow jones. Finalmente la variable a explicar, es una variable numérica y por lo tanto se considera como variable “numérica dependiente”: valor de la moneda.

Presentadas las variables que van a ser utilizadas para formular el modelo, así como las denominaciones que tienen éstas, procederemos a formular los modelos de redes neuronales. Como la muestra es muy grande, se ha procedido a dividir ésta en función de las décadas a las que pertenece la misma: 1911-1920, 1921-1930, 1931-1940, 1941-1950. Como se puede observar se han formulado cuatro modelos de redes neuronales, para de esta manera poder determinar de manera más exacta si las variables anteriormente presentadas pueden predecir el valor futuro de las monedas.

4.2.1 IDENTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES PARA EL PERIODO 1911-1920.

En este punto, procederemos a formular el modelo de red neuronal para determinar si las variables seleccionadas son relevantes para explicar el valor numismático futuro. Para ello, formularemos una red neuronal formada por los datos recogidos durante el periodo de tiempo de 1911 a 1920. Sin embargo hay que señalar, que la primera acuñación de nuestra muestra es de 1916, por lo que se va a analizar únicamente una muestra que abarca la mitad de dicho periodo.

La red neuronal para el periodo 1911-1920, está formada por cinco variables independientes y una variable dependiente:

TABLA 39.- VARIABLES PERIODO 1911-1920.

VARIABLES	MÁXIMO	MÍNIMO
CATEGORÍA INDEPENDIENTE		
Tipo de Moneda	1920	1916
Año de Catalogación	2012	2000
Calidad de la Moneda	8	1
NUMÉRICA INDEPENDIENTE		
Cotización de la Plata	33,64	4,4
Dow Jones	2.112,29	-4.488,43
NUMÉRICA DEPENDIENTE		
Valor de Moneda	7.750	3,5

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, dentro de las variables de “categorías independientes”, el tipo de monedas se ha dividido en función del año de emisión, siendo el primer año en 1916 y el último año en 1920. Respecto al año de catalogación de la moneda, el primer año en el que se ha recogido los datos de la muestra es el año 2000 y el último el 2012. En relación a la calidad de la moneda, éstas han sido clasificadas mediante una escala en función del grado de calidad, siendo 1 la peor calidad (G-4) y 8 la mejor calidad (MS-65). En el caso de las variables “numéricas independientes”, la cotización de la plata ha sido fijada en función de los resultados cosechados durante los años en los que se ha recogido la muestra, es decir respecto a los años de catalogación de las diferentes monedas (2000-2012), siendo su cotización

mínima de 4,4 dólares, mientras que su cotización máxima fue de 33,64 dólares. En relación a la variable del Dow Jones, ésta ha sido fijada, al igual que la variable anterior, en función de los años de catalogación de la moneda, por lo que su valor mínimo es de -4.488,43 dólares, y su valor máximo es de 2.112,29 dólares. Finalmente la variable “numérica dependiente”, el valor de la moneda, registró un valor mínimo de 3,5 dólares y un valor máximo de 7.750 dólares.

Analizados los valores de las variables que han sido introducidas dentro del modelo, la red neuronal correspondiente al periodo 1911-1920 procedió a ejecutar el modelo planteado, siendo los valores estadísticos los siguientes:

TABLA 40.- MODELO RED NEURONAL 1911-1920.

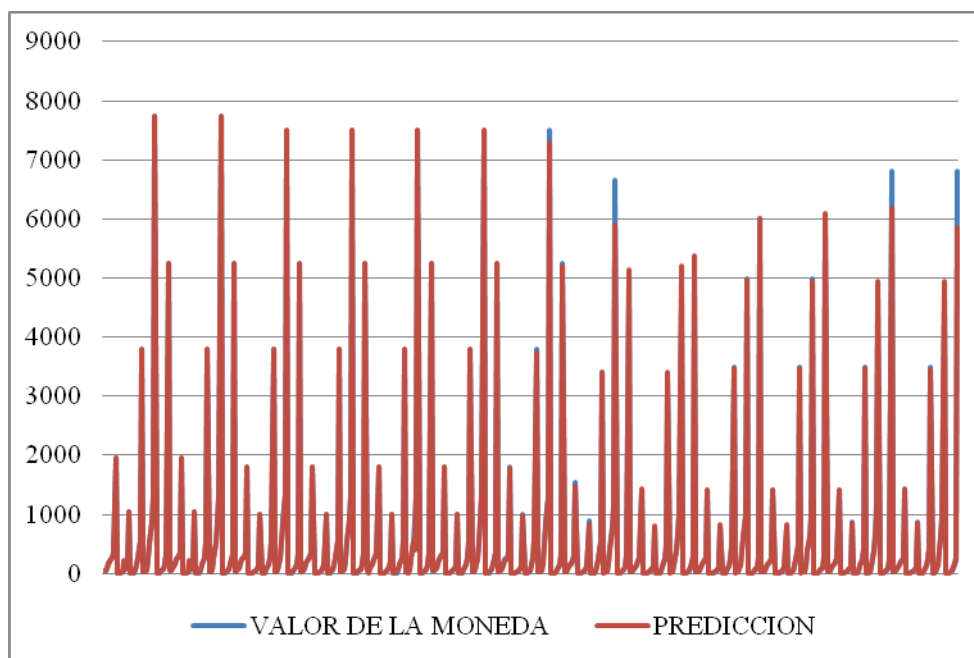
VARIABLE DE CATEGORÍA INDEPENDIENTE	Tipo de moneda, Año de catalogación, Calidad de la moneda
VARIABLES NUMÉRICAS INDEPENDIENTES	Cotización de la plata, Dow Jones
VARIABLE DEPENDIENTE	Valor de la moneda
% DE PREDICCIONES INCORRECTAS (30% TOLERANCIA)	5,7692%

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, el modelo planteado se ha realizado con un índice de éxito de predicciones del 94% , lo que quiere decir que ha fallado en un 6% aproximadamente. Teniendo en cuenta que el índice mínimo de aceptación del modelo está situado en una predicción del 70%, nuestro modelo se considera válido al estar muy por encima del valor mínimo.

Para mostrar esto de manera más clara, procedemos a comparar las estimaciones realizadas con los resultados observados, y de esta manera determinar si las estimaciones han sido ajustadas en relación con los resultados reales:

GRÁFICA 24.- COMPARATIVA RESULTADOS REALES Y ESTIMADOS DEL MODELO 1911-1920.



Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la gráfica, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 26 veces de 519 coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción llegará a 951,95 y la diferencia mínima alcanzará los -521,51. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 7.750 dólares, mientras que su valor es de 3,5 dólares.

Determinado el éxito del modelo formulado, procedemos a determinar la relevancia del mismo. Es decir, ésta dependerá del grado de explicación que las variables seleccionadas presenten respecto a la variable “numérica dependiente” o variable a explicar, valor de las monedas.

Para ello presentamos la siguiente tabla donde se especifican los estadísticos calculados de esta red:

TABLA 41.- ESTADÍSTICA DEL MODELO 1911-1920.

ESTADÍSTICO	VALORES
R-Cuadrado	0,9757
Error cuadrático medio	76,22
Error absoluto medio	17,93
Desviación estándar de error absoluto	74,08

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla, la R-Cuadrado es de 0,9757. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el primer periodo seleccionado (1911-1920) explican el 97,57% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

Por otro lado el error cuadrático medio es del 76,22, eso quiere decir que la diferencia entre los resultados observados y los resultados estimados por nuestro modelo presentan un error medio del 76 aproximadamente. Sin embargo el error absoluto medio de nuestro modelo es únicamente de 17,93, lo que implica un error muy pequeño si tenemos en cuenta el número de monedas analizadas (520). Además la desviación estándar no es muy elevada teniendo en cuenta la heterogeneidad de los datos analizados. Por lo que podemos determinar que la fiabilidad del modelo es correcta, y que para el periodo 1911-1920 las inversiones numismáticas de dicho periodo están formadas en casi su totalidad por variables intangibles. Y aunque la plata es una variable tangible, la cotización de la misma debe ser multiplicada por el peso de las monedas, el cual es muy pequeño (192,904gramos), por lo que la influencia de la única variable tangible es muy pequeña.

4.2.2 IDENTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES PARA EL PERIODO 1921-1930.

En este punto, procederemos a formular el modelo de red neuronal para determinar si las variables seleccionadas son relevantes para explicar el valor numismático futuro para el periodo de tiempo de 1921 a 1930.

La red neuronal para el periodo 1921-1930, está formada por cinco variables independientes y una variable dependiente:

TABLA 42.-VARIABLES PERIODO 1921-1930.

VARIABLES	MÁXIMO	MÍNIMO
CATEGORÍA INDEPENDIENTE		
Tipo de Moneda	1929	1921
Año de Catalogación	2012	2000
Calidad de la Moneda	8	1
NUMÉRICA INDEPENDIENTE		
Cotización de la Plata	33,64	4,4
Dow Jones	2.112,29	-4.488,43
NUMÉRICA DEPENDIENTE		
Valor de Moneda	19.500	4

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, dentro de las variables de “categorías independientes”, el tipo de monedas se ha dividido en función del año de emisión, siendo el primer año en 1921 y el último año en 1929. Respecto al año de catalogación de la moneda, el primer año en el que se ha recogido los datos de la muestra es el año 2000 y el último el 2012. En relación a la calidad de la moneda, éstas han sido clasificadas mediante una escala en función del grado de calidad, siendo 1 la peor calidad (G-4) y 8 la mejor calidad (MS-65). En el caso de las variables “numéricas independientes”, la cotización de la plata ha sido fijada en función de los resultados cosechados durante los años en los que se ha recogido la muestra, es decir respecto a los años de catalogación de las diferentes monedas (2000-2012), siendo su cotización mínima de 4,4 dólares, mientras que su cotización máxima fue de 33,64 dólares. En relación a la variable del Dow Jones, ésta ha sido fijada, al igual que la variable anterior, en función de los años de catalogación de la moneda, por lo que su valor mínimo es de -4.488,43 dólares, y su valor máximo es de 2.112,29 dólares. Finalmente la variable “numérica dependiente”, el valor de la moneda, registró un valor mínimo de 4 dólares y un valor máximo de 19.500 dólares.

Analizados los valores de las variables que han sido introducidas dentro del modelo, la red neuronal correspondiente al periodo 1921-1930 procedió a ejecutar el modelo planteado, siendo los valores estadísticos los siguientes:

TABLA 43.-MODELO RED NEURONAL 1921-1930.

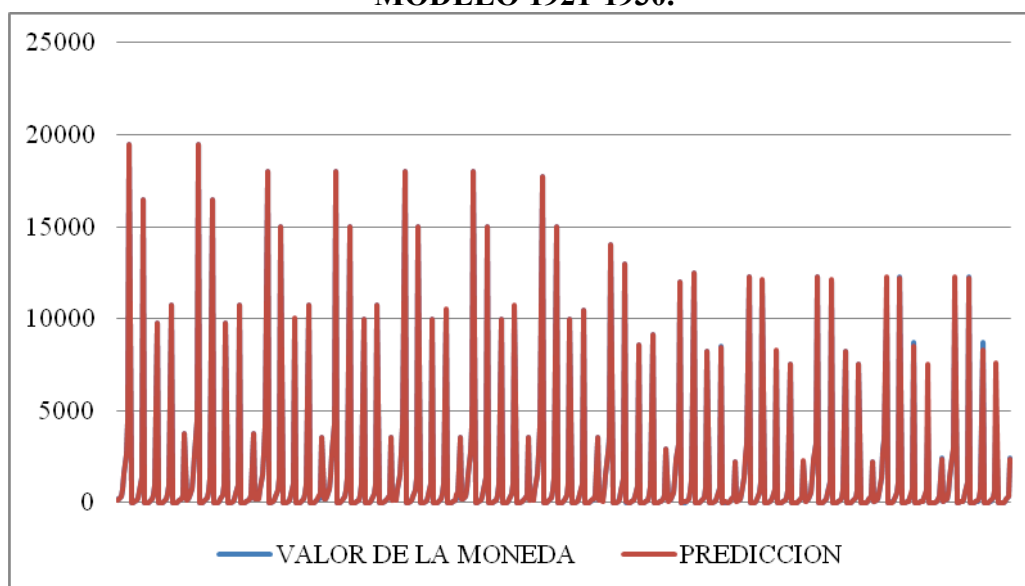
VARIABLE DE CATEGORÍA INDEPENDIENTE	Tipo de moneda, Año de catalogación, Calidad de la moneda
VARIABLES NUMÉRICAS INDEPENDIENTES	Cotización de la plata, Dow Jones
VARIABLE DEPENDIENTE	Valor de la moneda
% DE PREDICCIONES INCORRECTAS (30% TOLERANCIA)	9,2308%

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, el modelo planteado presenta un índice de éxito de predicciones del 91%, lo que quiere decir que ha fallado en un 9% aproximadamente. Teniendo en cuenta que el índice mínimo de aceptación del modelo está situado en una predicción del 70%, nuestro modelo se considera válido al estar muy por encima del valor mínimo.

Para mostrar esto de manera más clara, procedemos a comparar las estimaciones realizadas con los resultados observados, y de esta manera determinar si las estimaciones han sido ajustadas en relación con los resultados reales:

GRÁFICA 25.- COMPARATIVA RESULTADOS REALES Y ESTIMADOS DEL MODELO 1921-1930.



Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la gráfica, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 16 veces de 519 coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción llegara a 379,75 y la diferencia mínima alcanzara los -2877,27. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 19.500 dólares, mientras que su valor mínimo es de 4 dólares.

Determinado el éxito del modelo formulado, procedemos a determinar la relevancia del mismo. Es decir, ésta dependerá del grado de explicación que las variables seleccionadas presenten respecto a la variable “numérica dependiente” o variable a explicar, valor de las monedas. Para ello presentamos la siguiente tabla donde se especifican los estadísticos calculados de esta red:

TABLA 44.- ESTADÍSTICA DEL MODELO 1921-1930.

ESTADÍSTICO	VALORES
R-Cuadrado	0,9817
Error cuadrático medio	218,43
Error absoluto medio	31,04
Desviación estándar de error absoluto	216,22

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla, la R-Cuadrado es de 0,9817. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el periodo seleccionado (1921-1930) explican el 98,17% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

Por otro lado, el error cuadrático medio es de 218,43, eso quiere decir que la diferencia entre los resultados observados y los resultados estimados por nuestro modelo presentan un error medio del 218 aproximadamente. Sin embargo el error absoluto medio de nuestro modelo es únicamente de 31,04, lo que implica un error muy pequeño si tenemos en cuenta el número de monedas analizadas (520). Además, la desviación estándar no es muy elevada teniendo en cuenta la heterogeneidad de los datos analizados. Por lo que podemos determinar que la fiabilidad del modelo es correcta, y que para el periodo 1921-1930 las inversiones numismáticas de dicho periodo están formadas en casi su totalidad por variables intangibles. Y aunque la plata es una variable tangible, la cotización de la misma debe ser multiplicada por el peso de las monedas, el cual es muy pequeño (192,904gramos), por lo que la influencia de la única variable tangible es muy pequeña.

4.2.3 IDENTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES PARA EL PERIODO 1931-1940.

En este punto, procederemos a formular el modelo de red neuronal para determinar si las variables seleccionadas son relevantes para explicar el valor numismático futuro para el periodo de tiempo de 1931 a 1940.

La red neuronal para el periodo 1931-1940, está formada por cinco variables independientes y una variable dependiente:

TABLA 45.- VARIABLES PERIODO 1931-1940.

VARIABLES	MÁXIMO	MÍNIMO
CATEGORÍA INDEPENDIENTE		
Tipo de Moneda	1940	1933
Año de Catalogación	2012	2000
Calidad de la Moneda	8	1
NUMÉRICA INDEPENDIENTE		
Cotización de la Plata	33,64	4,4
Dow Jones	2.112,29	-4.488,43
NUMÉRICA DEPENDIENTE		
Valor de Moneda	4.600	2,25

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, dentro de las variables de “categorías independientes”, el tipo de monedas se ha dividido en función del año de emisión, siendo el primer año en 1933, ya que del 1931 al 1933 no se emitió ninguna tirada, y el último año en 1940. Respecto al año de catalogación de la moneda, el primer año en el que se ha recogido los datos de la muestra es el año 2000 y el último el 2012. En relación a la calidad de la moneda, éstas han sido clasificadas mediante una escala en función del grado de calidad, siendo 1 la peor calidad (G-4) y 8 la mejor calidad (MS-65). En el caso de las variables “numéricas independientes”, la cotización de la plata ha sido fijada en función de los resultados cosechados durante los años en los que se ha recogido la muestra, es decir respecto a los años de catalogación de las diferentes monedas (2000-2012), siendo su cotización mínima de 4,4 dólares, mientras que su cotización máxima fue de 33,64 dólares. En relación a la variable del Dow Jones, ésta ha sido fijada, al igual que la variable anterior, en función de los años de catalogación de la moneda, por lo que su valor mínimo es de -4.488,43 dólares, y su valor máximo es de 2.112,29 dólares. Finalmente la variable “numérica dependiente”, el valor de la moneda, registró un valor mínimo de 2,25 dólares y un valor máximo de 4.600 dólares.

Analizados los valores de las variables que han sido introducidas dentro del modelo, la red neuronal correspondiente al periodo 1931-1940 procedió a ejecutar el modelo planteado, siendo los valores estadísticos los siguientes:

TABLA 46.-MODELO RED NEURONAL 1931-1940.

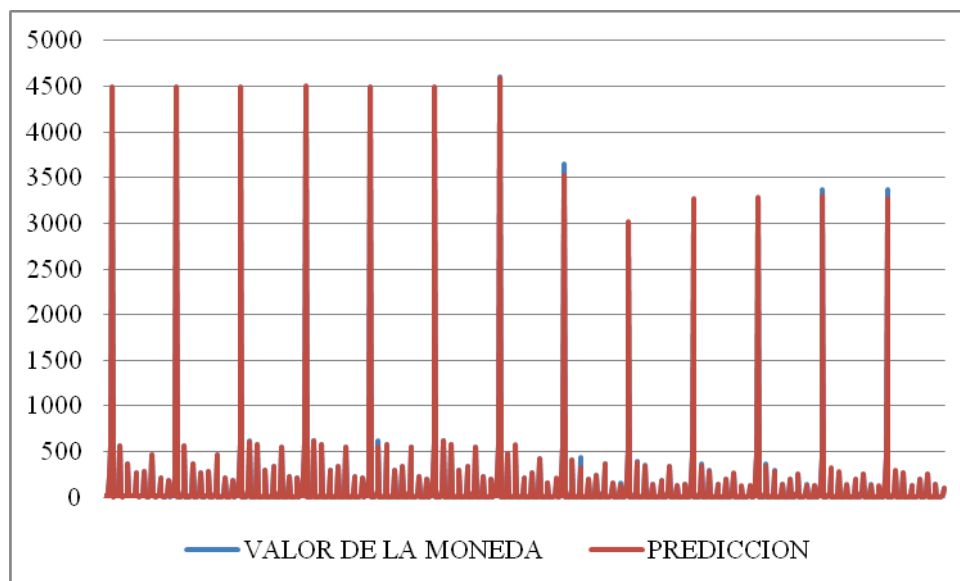
VARIABLE DE CATEGORÍA INDEPENDIENTE	Tipo de moneda, Año de catalogación, Calidad de la moneda
VARIABLES NUMÉRICAS INDEPENDIENTES	Cotización de la plata, Dow Jones
VARIABLE DEPENDIENTE	Valor de la moneda
% DE PREDICCIONES INCORRECTAS (30% TOLERANCIA)	3,6058%

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, el modelo planteado se ha realizado con un índice de éxito de predicciones del 96%, lo que quiere decir que ha fallado en un 4% aproximadamente. Teniendo en cuenta que el índice mínimo de aceptación del modelo está situado en una predicción del 70%, nuestro modelo se considera válido al estar muy por encima del valor mínimo.

Para mostrar esto de manera más clara, procedemos a comparar las estimaciones realizadas con los resultados observados, y de esta manera determinar si las estimaciones han sido ajustadas en relación con los resultados reales:

GRÁFICA 26.- COMPARATIVA RESULTADOS REALES Y ESTIMADOS DEL MODELO 1931-1940.



Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la gráfica, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 41 veces de 831 coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción llegara a 122,84 y la diferencia mínima alcanzara los -93,38. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 4.600 dólares, mientras que su valor mínimo es de 2,25 dólares.

Determinado el éxito del modelo formulado, procedemos a determinar la relevancia del mismo. Es decir, ésta dependerá del grado de explicación que las variables seleccionadas presenten respecto a la variable “numérica dependiente” o variable a explicar, valor de las monedas. Para ello presentamos la siguiente tabla donde se especifican los estadísticos calculados de esta red:

TABLA 47.- ESTADÍSTICA DEL MODELO 1931-1940.

ESTADÍSTICO	VALORES
R-Cuadrado	0,9734
Error cuadrático medio	9,365
Error absoluto medio	1,970
Desviación estándar de error absoluto	9,155

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla, la R-Cuadrado es de 0,9734. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el primer periodo seleccionado (1931-1940) explican el 97,34% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

Por otro lado el error cuadrático medio es de 9,365, eso quiere decir que la diferencia entre los resultados observados y los resultados estimados por nuestro modelo presentan un error medio de 9 aproximadamente. Sin embargo el error absoluto medio de nuestro modelo es únicamente de 1,970, lo que implica un error muy pequeño si tenemos en cuenta el número de monedas analizadas (832). Además la desviación estándar no es

muy elevada teniendo en cuenta la heterogeneidad de los datos analizados. Por lo que podemos determinar que la fiabilidad del modelo es correcta, y que para el periodo 1931-1940 las inversiones numismáticas de dicho periodo están formadas en casi su totalidad por variables intangibles. Y aunque la plata es una variable tangible, la cotización de la misma debe ser multiplicada por el peso de las monedas, el cual es muy pequeño (192,904gramos), por lo que la influencia de la única variable tangible es muy pequeña.

4.2.4. IDENTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES PARA EL PERIODO 1941-1947.

En este punto, procederemos a formular el modelo de red neuronal para determinar si las variables seleccionadas son relevantes para explicar el valor numismático futuro para el periodo de tiempo de 1941 a 1947.

La red neuronal para el periodo 1941-1947, está formada por cinco variables independientes y una variable dependiente:

TABLA 48.- VARIABLES PERIODO 1941-1947.

VARIABLES	MÁXIMO	MÍNIMO
CATEGORÍA INDEPENDIENTE		
Tipo de Moneda	1947	1941
Año de Catalogación	2012	2000
Calidad de la Moneda	8	1
NUMÉRICA INDEPENDIENTE		
Cotización de la Plata	33,64	4,4
Dow Jones	2.112,29	-4.488,43
NUMÉRICA DEPENDIENTE		
Valor de Moneda	315	2,25

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, dentro de las variables de “categorías independientes”, el tipo de monedas se ha dividido en función del año de emisión, siendo el primer año en 1941, y el último año en 1947. Respecto al año de catalogación de la moneda, el primer año en el que se ha recogido los datos de la muestra es el año

2000 y el último el 2012. En relación a la calidad de la moneda, éstas han sido clasificadas mediante una escala en función del grado de calidad, siendo 1 la peor calidad (G-4) y 8 la mejor calidad (MS-65). En el caso de las variables “numéricas independientes”, la cotización de la plata ha sido fijada en función de los resultados cosechados durante los años en los que se ha recogido la muestra, es decir respecto a los años de catalogación de las diferentes monedas (2000-2012) siendo su cotización mínima de 4,4 dólares, mientras que su cotización máxima fue de 33,64 dólares. En relación a la variable del Dow Jones, ésta ha sido fijada, al igual que la variable anterior, en función de los años de catalogación de la moneda, por lo que su valor mínimo es de -4.488,43 dólares, y su valor máximo es de 2.112,29 dólares. Finalmente la variable “numérica dependiente”, el valor de la moneda, registró un valor mínimo de 2,25 dólares y un valor máximo de 315 dólares.

Analizados los valores de las variables que han sido introducidas dentro del modelo, la red neuronal correspondiente al periodo 1941-1947 procedió a ejecutar el modelo planteado, siendo los valores estadísticos los siguientes:

TABLA 49.-MODELO RED NEURONAL 1941-1947.

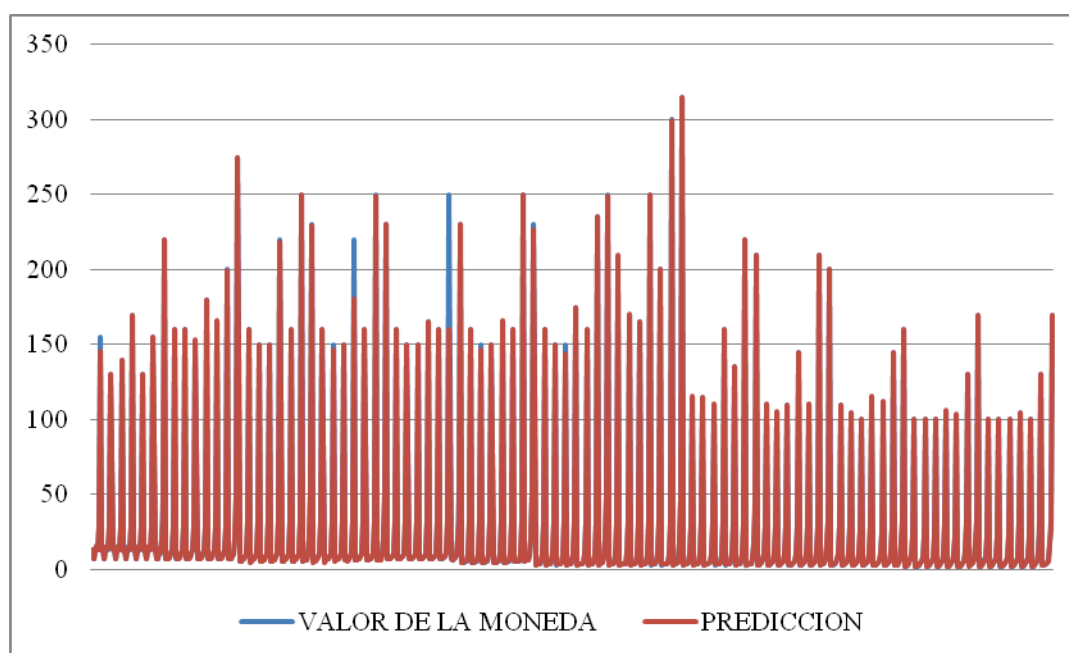
VARIABLE DE CATEGORÍA INDEPENDIENTE	Tipo de moneda, Año de catalogación, Calidad de la moneda
VARIABLES NUMÉRICAS INDEPENDIENTES	Cotización de la plata, Dow Jones
VARIABLE DEPENDIENTE	Valor de la moneda
% DE PREDICCIONES INCORRECTAS (30% TOLERANCIA)	2,0604%

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, el modelo planteado se ha realizado con un índice de éxito de predicciones del 98%, lo que quiere decir que ha fallado en un 2% aproximadamente. Teniendo en cuenta que el índice mínimo de aceptación del modelo está situado en una predicción del 70%, nuestro modelo se considera válido al estar muy por encima del valor mínimo.

Para mostrar esto de manera más clara, procedemos a comparar las estimaciones realizadas con los resultados observados, y de esta manera determinar si las estimaciones han sido ajustadas en relación con los resultados reales:

GRÁFICA 27.- COMPARATIVA RESULTADOS REALES Y ESTIMADOS DEL MODELO 1941-1947.



Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la gráfica, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 186 veces de 727 coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción llegará a 90,05 y la diferencia mínima alcanzará los -24,76. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 315 dólares, mientras que su valor es de 2,25 dólares.

Determinado el éxito del modelo formulado, procedemos a determinar la relevancia del mismo. Es decir, ésta dependerá del grado de explicación que las variables seleccionadas presenten respecto a la variable “numérica dependiente” o variable a explicar, valor de las monedas. Para ello presentamos la siguiente tabla donde se especifican los estadísticos calculados de esta red:

TABLA 50.- ESTADÍSTICA DEL MODELO 1941-1947.

ESTADÍSTICO	VALORES
R-Cuadrado	0,9525
Error cuadrático medio	4,009
Error absoluto medio	0,5466
Desviación estándar de error absoluto	3,9771

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en la tabla, la R-Cuadrado es de 0,9525. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el primer periodo seleccionado (1941-1947) explican el 95,25% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

Por otro lado el error cuadrático medio es de 4,009, eso quiere decir que la diferencia entre los resultados observados y los resultados estimados por nuestro modelo presentan un error medio del 4 aproximadamente. Sin embargo el error absoluto medio de nuestro modelo es únicamente de 0,5466, lo que implica un error muy pequeño si tenemos en cuenta el número de monedas analizadas (728). Además la desviación estándar no es muy elevada teniendo en cuenta la heterogeneidad de los datos analizados. Por lo que podemos determinar que la fiabilidad del modelo es correcta, y que para el periodo 1941-1947 las inversiones numismáticas de dicho periodo están formadas en casi su totalidad por variables intangibles. Y aunque la plata es una variable tangible, la cotización de la misma debe ser multiplicada por el peso de las monedas, el cual es muy pequeño (192,904gramos), por lo que la influencia de la única variable tangible es muy pequeña.

4.3. PROPUESTA DE MARCO NORMATIVO CONTABLE INTERNACIONAL DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

Como hemos visto en puntos anteriores, el mercado numismático desde el punto de vista de la inversión es muy relevante, debido a las grandes revalorizaciones que presentan estos en los diferentes horizontes temporales (corto, medio y largo plazo). Teniendo todo lo dicho en cuenta, procederemos a plantear un nuevo tratamiento contable de dichas inversiones de acuerdo a su relevancia dentro del mercado. Para ello, en primer lugar procederemos a determinar la naturaleza contable que presentan las mismas (4.3.1). Determinada ésta, procederemos a presentar la nueva clasificación contable que a nuestro juicio se ajusta mejor a esta nueva categoría de inversión (4.3.2). Finalmente, analizaremos la problemática de valoración que presentarán las inversiones numismáticas (4.3.3).

4.3.1 IDENTIFICACIÓN DE LA NATURALEZA CONTABLE DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

En la actualidad, la normativa internacional, considera a las inversiones numismáticas como activos contables dentro del inmovilizado material, clasificándolas como bienes dentro de la partida contable “Mobiliario”. Sin embargo, la consideración de las inversiones numismáticas dentro de esta categoría nos supone una incorrección normativa. Esto se debe, a que bajo nuestro juicio, el valor de estos bienes depende, sino en su totalidad si en mayor medida, a factores intangibles como su escasez dentro del mercado o el interés que despiertan estos bienes entre los inversores/coleccionistas.

Para entender mejor porque consideramos que las inversiones numismáticas deben ser consideradas como inversiones de carácter intangible, procederemos a analizar la normativa internacional – en adelante NIC – respecto a los inmovilizados materiales (NIC 16).

De acuerdo a la NIC16 referente a los inmovilizados materiales, se reconocerá como un activo incluido en el inmovilizado material si cumple dos condiciones:

- Que el bien pueda plantear en el futuro beneficios económicos para la entidad poseedora de éste.
- Que el coste de adquisición del activo pueda ser valorado con fiabilidad.

De acuerdo a lo anterior, las inversiones numismáticas sí que cumplen estas dos condiciones, ya que la adquisición de estos bienes con carácter de inversión sí que plantea un beneficio futuro probable mediante la enajenación del mismo, y el coste de adquisición del mismo se puede valorar de manera fiable mediante su precio de compra.

Sin embargo, el problema radica en su valoración anual a fecha de cierre de ejercicio. Todo inmovilizado material está sujeto a un proceso de deterioro de valor de acuerdo a su amortización contable. Dicha amortización es el resultado de la pérdida de valor del bien por su uso, el cual se distribuye a lo largo de su vida útil. Y es en este punto, donde surge el problema, ¿Qué vida útil tiene una moneda de colección, es decir un denario romano por ejemplo?

Para aclarar este punto analicemos la definición de la vida útil, siendo ésta: “El periodo durante el cual se espera utilizar el activo amortizable por parte de la entidad; o bien el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de la entidad”. El problema surge en que una moneda de colección no es un bien que la empresa adquiere para generar un rendimiento por su uso. Es decir, la empresa no puede ir a un comercio y abonar una deuda con denarios romanos por ejemplo. Además, cuando la empresa adquiere un bien numismático, su primer objetivo es asegurar unas determinadas condiciones de mantenimiento para que estos no se deterioren, ya que en ese caso podrían perder hasta la totalidad de su valor. Esto se debe a que su valor principal no radica en el soporte físico de la moneda sino en los atributos de historicidad, rareza, escasez. Por lo que, si la empresa conserva adecuadamente estos bienes, su vida útil puede ser indefinida, lo que no permite determinar su vida útil y por lo tanto el coste de amortización de los mismos por parte de la empresa.

Ante esto, se puede determinar que las inversiones numismáticas no cumplen todas las condiciones necesarias para ser contabilizados como inmovilizados materiales, por lo

que es necesario plantearse una nueva consideración contable de acuerdo a su especial naturaleza.

Presentada las modificaciones en el marco normativo internacional para el tratamiento de las inversiones numismáticas, donde se ha propuesto una modificación en la consideración de estas inversiones, como no afectas al proceso productivo de la empresa, procederemos a presentar la nueva clasificación que las inversiones numismáticas deberían presentar dentro de las cuentas anuales de acuerdo a nuestro trabajo.

4.3.2 PROPUESTA DE CLASIFICACIÓN CONTABLE DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

Una vez demostrado que las inversiones numismáticas no pueden ser consideradas como inversiones en inmovilizado material, procederemos a presentar la nueva clasificación contable, que a nuestro juicio, deberían presentar las inversiones numismáticas.

De acuerdo a la normativa, las inversiones contables pueden ser catalogadas en dos grupos: las afectas al proceso productivo de la empresa y las no afectas al proceso productivo de la misma.

Las inversiones afectas al proceso productivo son todas aquellas inversiones, ya sea la compra de bienes materiales o intangibles, que realice la empresa para que contribuya al proceso de producción de la misma. Mientras que las inversiones no afectas al proceso productivo, son todas aquellas inversiones que la empresa realiza, y cuya adquisición no suponga ningún tipo de contribución al sistema productivo de la misma. Dentro de esta segunda categoría, se reconocen las inversiones financieras y las inversiones inmobiliarias.

Ante esto, la cuestión radica en determinar si las inversiones numismáticas deben estar afectas al proceso productivo o no. Es decir, si la adquisición de estos bienes por parte de la empresa, contribuye de manera directa en el proceso productivo de la misma.

Teniendo en cuenta esto, y que los bienes numismáticos son adquiridos por parte de los inversores con la intención de conservarlos en las mejores condiciones para evitar que se deterioren, para de esta manera que se revalorice su valor en el futuro, podemos determinar que esta clase de inversiones no pueden ser incluidas dentro del proceso productivo. Por lo tanto deben ser incluidas dentro de las inversiones afectas al proceso no productivo de la empresa.

Dentro de esa categoría, residen las inversiones en activos financieros e inversiones inmobiliarias como hemos comentado anteriormente. Sin embargo, las inversiones numismáticas no pueden ser incluidas dentro de ninguna de éstas porque no se trata de un activo efectivo, un instrumento de patrimonio, un derecho contractual ni un contrato que pueda ser liquidado mediante instrumentos del patrimonio⁶⁴. Tampoco son inmuebles que la empresa tenga con el objeto de obtener rentas y plusvalías⁶⁵.

⁶⁴ La NIC 32 define activo financiero como “cualquier activo que posea una de las siguientes formas:

- (a) Efectivo;
- (b) Un instrumento de patrimonio neto de otra entidad;
- (c) Un derecho contractual:
 - (i) a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; o
 - (ii) a intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente favorables para la entidad; o
- (d) Un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando instrumentos de patrimonio propio de la entidad, y sea:
 - (i) un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a recibir una cantidad variable de los instrumentos de patrimonio propio, o
 - (ii) un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para esta finalidad, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquéllos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad.”

⁶⁵ Las inversiones inmobiliarias, siguiendo los postulados del IASB [NIC 40], son inmuebles (terrenos o edificios, considerados en su totalidad o en parte, o ambos) que se tienen (por parte del dueño o por parte del arrendatario que haya acordado un arrendamiento financiero) para obtener rentas, plusvalías o ambas, en lugar de para:

- (a) su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos; o
- (b) su venta en el curso ordinario de las operaciones.

Sin embargo, las inversiones numismáticas presentan una problemática similar que las inversiones inmobiliarias, ya que en ambos casos el inversor adquiere un bien con la intención de no disfrutarlo, ni de incorporarlo al proceso productivo de la empresa, sino de obtener un rendimiento futuro a través de estos. En el caso de los activos inmobiliarios mediante contratos de arrendamiento que generen rentas futuras para el arrendador, y en el caso de las inversiones numismáticas mediante la conservación de dichos bienes y su venta futura en el mercado.

Ante esto, es razonable considerar que las inversiones numismáticas deben ser consideradas como inversiones no afectas al proceso productivo de la empresa, y teniendo en cuenta que no son ni inversiones financieras ni inmobiliarias, y dado que su problemática es similar a éstos últimos, debería ser creado un tercer tipo de inversión que incluya esta nueva categoría. Es decir, que dentro de las inversiones no afectas al proceso productivo, se recojan las inversiones financieras, las inversiones inmobiliarias y las inversiones numismáticas.

Finalmente, determinado que las inversiones numismáticas deberían ser consideradas como inversiones no afectas al proceso productivo de la empresa, es necesario determinar la problemática contable de dichas inversiones en función de su horizonte temporal de inversión es de corto o largo plazo.

4.3.2.1 CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS A CORTO PLAZO.

En el caso de que la empresa realice una inversión en numismática, y que el horizonte temporal de la misma sea a corto plazo, se considerará, al igual que en el caso de las inversiones financieras, ésta como mantenida para la venta. Sin embargo, a diferencia de las inversiones financieras, como estos activos no se pueden amortizar porque no están sujetos a pérdidas sistemáticas e irreversibles de valor, se deberán clasificar como activos no corrientes mantenidos para la venta.

De acuerdo a la normativa internacional, la inversión a corto plazo de un activo puede ser considerado como activo no corriente mantenido para la venta si “el importe en libros se recupera fundamentalmente a través de una transacción de venta, en lugar de

por su uso continuado”⁶⁶. Esto se cumple, porque como hemos descrito anteriormente, las inversiones numismáticas se caracterizan por ser activos cuyo valor depende, en gran medida, de su grado de conservación, y que se encuentran fuera de la circulación monetaria por lo que no pueden ser utilizados para generar valor mediante su uso.

Además, la norma también señala que los activos que quieran estar clasificados en esta categoría deben estar disponibles para su venta de manera inmediata desde su posesión por parte del poseedor del mismo, presentando además una probabilidad de venta muy elevada⁶⁷. Respecto a sus condiciones de venta, estos activos siempre se encuentran en disposición para enajenarlos a través de los diferentes canales de venta del mercado como casas de subasta.

Finalmente hay que señalar, que de acuerdo a lo anterior, las inversiones numismáticas que sean consideradas como activos no corrientes mantenidos hasta la venta se ubicarán en el balance de situación de la empresa, en caso de que ésta presente esta clase de inversiones, en el activo corriente, entre los deudores comerciales y las inversiones financieras a corto plazo.

4.3.2.2 CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS A LARGO PLAZO.

En el caso de que la empresa realice inversiones en activos numismáticos con un horizonte temporal de inversión de largo plazo, su contabilización se registrará mediante

⁶⁶La NIIF 5 determina que una entidad podrá clasificar un activo no corriente como mantenido para la venta, “si su importe en libros se recuperará fundamentalmente a través de una transacción de venta, en lugar de por su uso continuado”.

⁶⁷ La NIIF 5 especifica que para aplicar la clasificación de activo no corriente mantenido para la venta que “el activo (o grupo enajenable de elementos) debe estar disponible, en sus condiciones actuales, para su venta inmediata, sujeto exclusivamente a los términos usuales y habituales para la venta de estos activos (o grupos enajenables de elementos), y su venta debe ser altamente probable.”

la misma problemática que las inversiones financieras a largo plazo, es decir se considerarán como inversiones mantenidas hasta el vencimiento⁶⁸.

La razón reside en que aunque las inversiones numismáticas no presentan una determinada fecha de vencimiento, ya que como hemos visto anteriormente esta clase de activos tienen una vida útil indefinida, tampoco presentan cobros de cuantías determinables, ya que estos activos no reportan rentabilidad por sí mismos, y tampoco se negocian en mercado activos, las consideramos como mantenidas hasta el vencimiento porque la empresa tiene la capacidad de conservarlos adecuadamente y su fecha de vencimiento no es el fin de su vida útil, sino que ésta se dará cuando la empresa estime oportuno venderlas. En ese caso, la empresa procederá reclasificarlas como inversiones numismáticas mantenidas para la venta, y procederá a las ventas de las mismas.

Finalmente hay que señalar, que de acuerdo a lo anterior las inversiones numismáticas que sean consideradas como inversiones mantenidas hasta el vencimiento se ubicarán en el balance de situación de la empresa, en caso de que ésta presente esta clase de inversiones, en el activo no corriente, junto a las inversiones inmobiliarias y a las inversiones financieras.

4.3.3 VALORACIÓN DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

Finalmente, tras haber determinado la nueva consideración contable que deberían presentar las inversiones numismáticas, y haber planteado una nueva clasificación para éstas, procederemos a determinar la problemática de valoración de las inversiones numismáticas.

⁶⁸ La NIC39 señala que las inversiones financieras mantenidas hasta el vencimiento “son activos financieros no derivados con una fecha de vencimiento fijada, cuyos pagos son de cuantía fija o determinable, y la entidad tiene la intención efectiva y además, la capacidad, de conservar hasta su vencimiento (véanse los párrafos GA16 a GA25 del Apéndice A), distintos de:

- (a) aquéllos que desde el momento del reconocimiento inicial, la entidad haya designado para ser contabilizados al valor razonable con cambios en resultados;
- (b) aquéllos que la entidad haya designado como activos disponibles para la venta; y
- (c) aquéllos que cumplan la definición de préstamos y partidas a cobrar.”

En primer lugar procederemos a determinar la valoración inicial de dichas inversiones. Antes de proceder a determinar su valor inicial, hay que delimitar el valor razonable de acuerdo a la normativa internacional vigente.

De acuerdo a la actual normativa internacional vigente, el valor razonable es el importe que se deriva de una operación de negociación entre dos partes o más partes que sean independientes entre sí, y que se encuentren debidamente informadas respecto al activo que se negocia.

Con carácter general, el valor razonable se calculará por referencia a un valor de mercado fiable. En este sentido, el precio cotizado en un mercado activo será la mejor referencia del valor razonable, entendiéndose por mercado activo aquél en el que se den las siguientes condiciones:

- a) Los bienes o servicios intercambiados en el mercado son homogéneos.
- b) Pueden encontrarse en todo momento compradores o vendedores para un determinado bien o servicio.
- c) Los precios son conocidos y fácilmente accesibles para el público. Estos precios, además, reflejan transacciones de mercado reales, actuales y producidas con regularidad.

Si atendemos a las condiciones que debe cumplir un mercado fiable, el mercado numismático se puede considerar un mercado activo. Analicemos por partes las tres condiciones indispensables que para considerar a un mercado activo. En primer lugar, es necesario que se negocien bienes homogéneos, hecho que se produce en el mercado numismático ya que los bienes que se negocian en el mismo son de la misma naturaleza física y características similares, lo que los convierte en homogéneos. En segundo lugar se encuentra la condición de que en todo momento se puedan encontrar compradores y vendedores para determinados bienes. En este caso también se cumple ya que este mercado ha crecido de manera tan significativa en los últimos años que actualmente se pueden encontrar cualquier inversor/coleccionista interesado en adquirir los bienes numismáticos, o bien pueden ser vendidos en los principales medios de negociación de

dicho mercado, es decir las casas de subastas. Finalmente, la última condición es que los precios sean conocidos y fácilmente accesibles para el público. Como en los casos anteriores, esta condición también se cumple porque el valor de los bienes numismáticos es publicado anualmente en guías de referencia mundial como el “Standard Catalog of World Coins”.

De acuerdo por lo tanto a lo anterior, las inversiones numismáticas deberán ser valoradas inicialmente a su valor razonable, el cual será el importe registrado en el mercado de compra-venta más los costes directos inherentes a la operación, como puede ser los costes de mediación de las casas de subastas.

Determinado el valor inicial de las inversiones numismáticas, procederemos a determinar la valoración posterior de éstas a la fecha de su reconocimiento. En este caso, y teniendo en cuenta la similitud contable que presentan estas inversiones con las inversiones inmobiliarias, la empresa aplicará el modelo de valoración del valor razonable, a través del cual la empresa procederá a comparar su valor inicial con el valor de mercado del activo a fecha de cierre del ejercicio. Entendiendo por valor de mercado, el valor ajustado del bien a las condiciones del mercado en la fecha en que se realiza la comparativa. Para ello se puede utilizar como valor de mercado los valores que son anualmente publicados en los principales índices de activos numismáticos, los cuales reflejaban los movimientos de compra-venta del mercado.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN.

5. INTRODUCCIÓN.

En este capítulo procederemos a señalar las principales conclusiones que se derivan del estudio que hemos realizado sobre el mercado de los bienes de colección y del mercado numismático en particular (5.1.). Posteriormente procederemos a analizar las principales conclusiones que se derivan de analizar el rendimiento de las diferentes carteras de inversión numismática (5.2.), y expondremos las conclusiones resultantes de la formulación de los diferentes modelos de redes neuronales (5.3.). Presentadas éstas, procederemos a exponer las principales conclusiones que se derivan de la propuesta de un nuevo marco contable para las inversiones numismáticas (5.4.). Finalmente señalaremos las principales limitaciones que nos hemos encontrado durante la realización de nuestra investigación (5.5.), así como las principales líneas de investigación futuras que nos hemos ido planteando en el desarrollo de dicho trabajo (5.6.).

5.1. ANÁLISIS DEL MERCADO DE BIENES TANGIBLES DE COLECCIÓN Y DEL MERCADO NUMISMÁTICO.

Durante el 2011, China fue el principal mercado de arte y antigüedades, con unas ventas del 30% del total del mercado de colección mundial, posteriormente en 2012, el mercado Chino descendió sus ventas totales hasta un 24%, hasta 10,6 mil millones de euros, volviendo el mercado chino al segundo lugar por detrás de Estados Unidos. Esta bajada de las ventas globales se debió a dos motivos principalmente, la falta de liquidez por parte de los demandantes, el decrecimiento económico, además de la especulación de los inversores. Durante el periodo del 2012 se produce una entrada muy importante dentro de los mercados de colección, un nuevo mercado de las economías más emergentes del mundo, el mercado Brasileño. El número de ventas en el mercado brasileño durante el 2012 fue de 455 millones de euros, que es el 1% aproximadamente del mercado de bienes de colección global.

Con respecto al mercado numismático, podemos destacar como conclusión más importante que los factores que afectan en la revalorización de estos tipos de bienes de colección, después de un profundo estudio realizado, son los siguientes factores: la

composición de la moneda, antigüedad del bien, calidad de conservación, rareza y el grado de necesidad del inversor o coleccionista

5.2. ANÁLISIS DEL RENDIMIENTO DE LAS CARTERAS NUMISMÁTICAS.

Respecto a la revalorización de los bienes numismáticos, creamos una cartera de inversión, formada por las revalorizaciones de los diferentes tipos de monedas desde 1950 hasta 2010, donde, basándonos en la teoría de Markovitz, seleccionaremos la cartera más eficiente, la cual será la que nos proporcione más beneficio soportando el menor riesgo posible.

TABLA 51.- RESULTADOS DE LA CARTERA.

% INVERTIDO	MODELO DE MONEDA
7,43%	1919VG-8
17,69%	1921VG-8
21,28%	1921AU-50
20,97%	1921MS-60
25,48%	1947XF-40
7,15%	1947MS-60

Fuente: Elaboración Propia.

Invirtiendo lo expresado en la anterior tabla en cada tipo de moneda, el resultado de esta cartera de inversión, asumiendo un rendimiento libre de riesgo del 4%, tendrá un rendimiento de 50,38% anual con una desviación típica de 37,11% en el periodo de cinco años, dando como resultado el mismo rendimiento pero con menos riesgo.

***Conclusión de resultado de cartera: 1919VG-8.**

Para el año 1919 y el bien VG8, su revalorización abarca desde los 2 puntos en 1950 hasta los 38.5 puntos en 2010, con un aumento de forma progresiva y con una bajada en el año 1990 del 7% respecto al periodo anterior. El salto más considerable se sitúa entre los años 2000-2005, con un 133% de revalorización. Esto se puede deber a la situación de la crisis económica durante dicho periodo, lo que certifica una de las características

de los bienes de colección, que es la de valor refugio. Es decir, que durante épocas de crisis aumenta, ya que su evolución no depende de los mercados financieros.

***Conclusión de resultado de cartera: 1921VG-8.**

La revalorización de esta cartera comienza en 3 puntos y alcanza los 275, es decir un 9.067% en 2010. El salto más relevante es el abarcado entre los años 1950 al 1955 con un 233% de revalorización. El aumento es constante hasta el año 1990, dónde se produce una bajada de 20 puntos, un 24% frente al periodo anterior. A partir de este periodo vuelve el aumento de sus revalorizaciones durante los siguientes 15 años, hasta el año 2010 donde se estabiliza, produciéndose un aumento más moderado.

***Conclusión de resultado de cartera: 1921AU-50.**

Su revalorización va desde los 40 hasta los 3.000 puntos, destacándose un aumento importante de 2.960 puntos. Es decir, un aumento de 7400%. Los aumentos más considerables se producen en 1950 y 1955, con un 150% de revalorización. El punto de disminución se produce en el año 1990, 250 puntos, es decir una bajada del 17%. En el siguiente periodo se registra un aumento del 60% coincidiendo con un periodo de crisis económica. Finalmente en el 2010 se estabiliza y no se produce ningún aumento ni disminución.

***Conclusión de resultado de cartera: 1921-MS-60.**

Su revalorización pasa de 65 puntos a 4.487.5 puntos, revalorizándose un 6804% durante el periodo de tiempo seleccionado para el estudio. Su aumento más importante se produce en el año 1955, con un incremento del 169%. Presenta un crecimiento constante salvo en el periodo de 1990, 250 puntos, es decir un 13% de decrecimiento, como en los bienes anteriores. A partir de este año comienza a revalorizarse de forma positiva, estabilizándose en 2010 con un aumento del 6%.

***Conclusión de resultado de cartera: 1947XF-40.**

A diferencia de los anteriores bienes que forman la cartera de inversión, en este caso se observa dos bajadas en dos periodos diferentes, en 1985, 7.5 puntos, un 50%, y en 1995, 2.5 puntos, un 25%. La progresión de este activo empieza en medio punto y alcanza al final del periodo los 16 puntos. Su aumento más considerable se produce en el periodo de 1980, 10 puntos, un 200% de revalorización.

***Conclusión de resultado de cartera: 1947MS-60.**

Su revalorización progresa desde los 0,75 puntos hasta los 57,5 puntos, siendo su revalorización más destacable en 1965 con un 273%, un 7.567% al final del periodo estudiado. El periodo donde desciende su progresión es en 1990, 40 puntos, un 48%, y a diferencia de los otros componentes de la cartera sufre otra caída de su revalorización de forma continuada, en 1995 con un 29%. Sin embargo, este periodo de revalorización negativa, desde 1990 hasta 1995, se corrige en el año 2000. Registrándose en dicho año una revalorización del 0%, la cual sirve como apoyo para que ésta se recupere hasta alcanzar una revalorización global del 85% en los próximos diez años.

5.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA RED NEURONAL.

En este punto expondremos las conclusiones a los resultados derivados de la red neuronal realizada, con el fin de demostrar que el valor de estos bienes de colección depende de factores intangibles. Para ello creamos un modelo de red neuronal formado por:

TABLA 52.- VARIABLES ANALIZADAS.

VARIABLES
CATEGORÍA INDEPENDIENTE
Tipo de Moneda
Año de Catalogación
Calidad de la Moneda
NUMÉRICA INDEPENDIENTE
Cotización de la Plata
Dow Jones
NUMÉRICA DEPENDIENTE
Valor de Moneda

Fuente: Elaboración Propia.

La red se crea en periodos de cuatro décadas, que abarca los periodos 1911-1920,1921-1930,1931-1940 y 1941-1947, debido a que la muestra seleccionada es muy grande.

***Conclusión de resultado de la red neuronal para el periodo 1911-1920.**

Para el periodo 1911-1920, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales. Concretamente en 26 veces de 519 resultados coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción se sitúo en 951,95 y la diferencia mínima en -521,51. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 7.750 dólares, mientras que su valor mínimo es de 3,5 dólares.

La R-Cuadrado es de 0,9757. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el periodo 1911-1920 explica el 97,57% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

***Conclusión de resultado de la red neuronal para el periodo 1921-1930.**

Para el siguiente periodo estudiado de 1921-1930, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 16 veces de 519 resultados coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción se situó en 379,75 y la diferencia mínima en -2877,27. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 19.500 dólares, mientras que su valor mínimo es de 4 dólares.

La R-Cuadrado es de 0,9817. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el periodo 1921-1930 explica el 98,17% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

***Conclusión de resultado de la red neuronal para el periodo 1931-1940.**

Para el periodo comprendido entre 1931-1940, los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 41 veces de 831 resultados coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción se situó en 122,84 y la diferencia mínima en -93,38. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 4.600 dólares, mientras que su valor mínimo es de 2,25 dólares.

La R-Cuadrado es de 0,9734. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el periodo 1931-1940 explica el 97,34% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

***Conclusión de resultado de la red neuronal para el periodo 1941-1947.**

Por último estaría el periodo que abarca desde 1941 hasta 1947, donde los resultados que ha determinado la red son muy cercanos entre el valor de la moneda y la predicción, siendo en algunos casos iguales, más concretamente en 186 veces de 727 resultados coinciden tanto valor como predicción. La máxima diferencia entre el valor y la predicción se situó en 90,05 y la diferencia mínima en -24,76. Sin embargo hay que señalar que esto no es preocupante ya que el valor máximo de la moneda para dicho periodo es de 315 dólares, mientras que su valor es de 2,25 dólares.

La R-Cuadrado es de 0,9525. Esto quiere decir que el modelo formado por las variables seleccionadas para el estudio, tipo de moneda, año de catalogación, calidad de la moneda, cotización de la plata y Dow Jones, para el primer periodo 1941-1947 explican el 95,25% de valor final de la moneda. Es decir que las variables seleccionadas son capaces de explicar casi la totalidad del valor futuro de las mismas.

5.4. PROPUESTA DE MARCO NORMATIVO CONTABLE INTERNACIONAL DE LAS INVERSIONES NUMISMÁTICAS.

Finalmente procederemos a explicar las principales conclusiones que se derivan del análisis contable de las inversiones en numismática desde la perspectiva de su registro contable en el plano internacional.

***Conclusiones de la identificación de la naturaleza contable de las inversiones numismáticas.**

Actualmente las inversiones numismáticas se registran contablemente como inmovilizados materiales. Sin embargo, estos bienes presentan una incongruencia relevante respecto a esto, y es que todo inmovilizado material está sujeto a un deterioro de valor, deterioro de valor que se debe registrar anualmente y que está sujeto a sus condiciones de uso. Sin embargo, la adquisición de los bienes numismáticos no está dirigida para el uso de estos, ya que son bienes que actualmente están fuera del curso legal, por lo que son bienes dirigidos a su conversación. Además el valor de las

inversiones numismáticas depende directamente de la conservación de estos bienes, por ya que si se dañan pueden perder gran parte de su valor o incluso la totalidad del mismo. Por ello, las inversiones numismáticas no pueden ser consideradas como inmovilizado material, sino que se debe crear una nueva clasificación contable para éstas.

***Conclusión sobre la clasificación contable de las inversiones numismáticas.**

De acuerdo a la actual normativa contable, las inversiones pueden ser catalogadas como inversiones afectas al proceso productivo de la empresa o no afectas a éste. Teniendo en cuenta que las inversiones no afectas al proceso productivo son aquellas inversiones que la empresa realiza, y cuya adquisición no suponga ningún tipo de contribución al sistema productivo de la misma, y que los bienes numismáticos son adquiridos por parte de los inversores con la intención de conservarlos en las mejores condiciones para evitar que se deterioren y que se revaloricen con el paso del tiempo, las inversiones numismáticas deberían ser consideradas como inversiones no afectas al proceso productivo de la empresa.

Dentro de las inversiones no afectas se reconocen las inversiones financieras y las inmobiliarias. Sin embargo, como las inversiones numismáticas no pueden ser catalogadas como operaciones financieras ni como operaciones inmobiliarias, y dado que presentan una problemática contable similar a estas segundas, ya que en ambos casos la empresa adquiere un bien con la intención de obtener un rendimiento futuro sin que se derive éste de su uso, proponemos la inclusión de las inversiones numismáticas dentro de este grupo, registrándose así tres nuevos tipos de inversiones: las inversiones financieras, las inversiones inmobiliarias y las inversiones numismáticas.

Además, en función del horizonte temporal de la inversión, las inversiones numismáticas deberán ser claramente separadas en dos grandes tipos: inversiones numismáticas a corto plazo e inversiones numismáticas a largo plazo.

De acuerdo a nuestro trabajo, las inversiones a corto plazo deben ser consideradas como activos no corrientes mantenidos para la venta ya que el valor de éstas no se recupera por su uso continuado sino por la venta de éstas. Además la normativa establece que

para ser clasificado en esta categoría es necesario que dichas inversiones estén siempre disponibles para su venta, condición que también cumplen las inversiones numismáticas. Por ello, las inversiones a corto plazo deberán ser contabilizadas como activos no corrientes mantenidos para la venta, registrándose en el balance de situación de la empresa, en el activo corriente, entre las partidas de deudores comerciales y las inversiones financieras a corto plazo.

Respecto a las inversiones numismáticas a largo plazo, éstas se contabilizarán como inversiones mantenidas hasta el vencimiento, es decir que recibirán el mismo tratamiento que las inversiones financieras a largo plazo. Esto se debe, a que aunque éstas no presenten una determinada fecha de vencimiento, ni cobros de cuantías determinables, ni rentabilidad por sí mismos, ni se negocian en mercado activos, las inversiones numismáticas pueden ser conservadas hasta su fecha de vencimiento, la cual es ilimitada si se conservan correctamente, hasta que la empresa estime oportuno enajenarlas como sucede en las inversiones financieras. Debido a esto, las inversiones numismáticas a largo plazo deben ser clasificadas como mantenidas hasta el vencimiento, registrándose en el balance de situación de la empresa, en el activo no corriente junto a las inversiones financieras e inmobiliarias.

***Conclusión sobre la valoración de las inversiones numismáticas.**

Finalmente procederemos a explicar las conclusiones derivadas de la problemática contable de valoración de las inversiones numismáticas de acuerdo a este trabajo.

Respecto a la valoración contable de las inversiones numismáticas, hay que diferenciar la valoración inicial y la valoración final de éstas. En el caso de la valoración inicial de las inversiones numismáticas, éstas serán valoradas a su valor razonable, el cual será el resultado del importe que se registre en el mercado más los costes directos que se deriven a la operación de compra-venta. Mientras que el valor final de éstas, será el resultado de aplicar el modelo de valoración del valor razonable. Por lo que este valor será la diferencia entre su valor inicial y el valor de mercado de las inversiones numismáticas a fecha de cierre del ejercicio contable. Entendiendo por valor de mercado, el valor ajustado del bien a las condiciones del mercado en dicha fecha, el cual

puede ser el valor reflejado en los principales índices de activos numismáticos para un activo de características similares al de la inversión.

5.5. LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN.

El desarrollo de la investigación ha mostrado limitaciones que a continuación se exponen:

- Se ha presentado una gran dificultad durante el proceso de obtención de los datos de revalorización para la realización de la cartera de inversión, ya que el periodo de estudio es de 1950 a 2010 recogiendo solo los años múltiplos de cinco, debido a que son los años que presentaban todos los datos completos. Por lo que se podría ampliar el periodo de la muestra para ajustar los resultados a las condiciones del mercado actuales.
- Nuestra muestra sólo está formada por las monedas de “La Libertad Caminando” acuñadas en plata, por lo se podría ampliar la muestra incluyendo otros activos numismáticos acuñados en otros metales.
- Se podrían incluir monedas de otras categorías y de esta manera tener una información más detallada del mercado. Lo que permitiría realizar análisis comparativo de los diferentes sectores en función del tipo de moneda seleccionada.

5.6. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN.

Después de la realización del trabajo de investigación se nos han ido planteado nuevas líneas de investigación futuras, entre las que destacamos:

- Incluir dentro de la cartera de inversión nuevos activos numismáticos de otro tipo, de otra época o incluso compuesta de diferente metal, como un activo numismático de oro. De esta manera se podría analizar el rendimiento de una cartera más diversificada, para así estudiar si se reduce su volatilidad.

- Ampliar el número de variables intangibles que componen el valor del bien numismático de colección, con el fin de poder realizar una red neuronal que presente una mayor precisión.
- Por último, plantear una cartera de inversión de la libertad caminando ampliando el periodo de la muestra, con el objetivo de poder realizar un estudio más profundo de la inversión en dicho activo.

BIBLIOGRAFÍA.

BIBLIOGRAFÍA.

- Alexander G.J., Sharpe, B. (2003). "Fundamentos de inversiones."
- Allen, Brealey and Mayers (2006). "Principles of Corporate Finance. McGrawhill; United States".
- Ana Vico Belmonte (2008). El mercado de las subastas en el arte y el coleccionismo, pág. 13-19.
- Aragonés, J.E. (2001). "Filatelia: Coleccionismo, comercio e inversión".
- Archivos de la Casa de la Moneda de EEUU.
- Ashenfelter, G. (2003). "Auctions and the price of art".
- Aureo (2007). "Subasta Numismática ", Catalogo de subasta Diciembre 2007, Aureo subastas numismáticas, S.A. Barcelona.
- Aureo & Calicó (2008). "Subasta Numismática ", Catalogo subasta numismática Octubre, Julio, Mayo, Abril y Marzo 2008, Aureo & Calicó subastas numismáticas S.A. Barcelona.
- Ausbanc (2006). "Bienes de Colección". Inversiones y Pasiones.
- Barañano, K.: "El mercado del arte en España. Un apunte histórico y una memoria personal." Madrid 2007. Pág. 93-120.
- Baudrillard (1988). "El sistema marginal de la colección", El sistema de los Objetos. Editorial siglo XXI.
- Baumol W.J. (1986). "Unnatural Value: Art Investment as a floating crap game".
- Berk, Marzo (2008). "Finanzas Corporativas" 1ª edición, México.
- Berman, N.S.; Schulman, H.M.F. (1986). "The Investor's Guide to United States Coins". Coins and Currency Institute. United States of America.
- Bodie, Kane, A. y Marcus, A. (2004): Principios de inversiones. Ed. Mc Graw Hill.
- Bolsas y Mercados Españoles. Cinco Días; Abante (2003): Guía práctica de inversión.
- Brown, R.A. (2005). "Rare Coins: A Distinct and Attractive Asset Class", Journal of Financial Planning.
- Bruce II, Colin R, Thomas M (2000). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.
- Bruce II, Colin R, Thomas M (2001). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.
- Bruce II, Colin R, Thomas M (2002). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2003). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2004). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2005). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2006). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2007). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2008). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2009). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2010). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce II, Colin R, Thomas M (2011). "Standard Catalog of World Coins", based on the original work by Chester L, Krause and Clifford Mishler.

Bruce W. Fox, The Complete Guide to Walking Liberty Half Dollars. April 1993.

C. Prado, A. Blanco y A. Concejo (2007) / Listado de bullion comisión europea.

Caballer V., Bartual I., Blasco A. (2002). "Modelos econométricos de valoración numismática"

Camilo Prado Román:" Factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos del oro". Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2009), Pág. 28-29.

Camilo Prado Román:" Factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos del oro". Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2009), Pág. 99.

Camilo Prado Román:" Factores determinantes en la valoración de los activos numismáticos del oro". Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2009), Pág. 76.

Catálogo de subastas de Christie's, 2012.

Coca Pérez, J. L. (1998). "Análisis del mercado financiero de bienes tangibles: El caso particular de la filatelia financiera."; Tesis Doctoral; Universidad Complutense de Madrid; Madrid.

Coca Pérez, J. L. (2001). "La inversión en bienes tangibles de colección, cien preguntas clave y sus repuestas" Dykinson, S.L.

Coca Pérez, J.L. (2001). "La inversión en filatelia: organización del mercado y agentes Participantes"; Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa.

Coca, J.L. y Prado, C: "Mercados financieros internacionales" Pág. 329. Madrid (2009).

Coca, J.L.: "Mercados financieros internacionales" Pág. 330. Madrid (2009).

Coca, J.L. y Prado, C: "Mercados financieros internacionales" Pág. 374. Madrid (2009).

Coca, J.L. y Prado, C: "Mercados financieros internacionales" Pág. 352. Madrid (2009)

Coca Pérez, J.L. (2001): "La inversión en bienes tangibles de colección." Enciclopedia del sello.

Collector Universe (2004). "Collectibles Markets and the EBay Market".

Crawford, M.: "Money" (1976), pág 994.

Crónica numismática (2000-2006). "Economía" Revista crónica Numismática.

Cruz S., Muñoz M. (2006). "La revalorización de bienes tangibles: un modelo aplicable a la obtención de la tasa de capitalización en operaciones a muy largo plazo". Revista Europea de Dirección y Economía de la empresa, especial bienes tangibles.

Cuaderno Cinco Días: " Guía de la Inversión en Productos Alternativos".

Díaz y Medrano: "Factores de valoración del mercado de coches clásicos." 2006, pág. 79-80.

Diccionario de la Real Academia Española, Vigésima Segunda Edición. (2010)

Dickie M., Delorme, Humphreys J.M. (1994). "Price Determination for a Collectible Good: The case of rare US Coins".

G.Blazquez, M.: "Sellos: El refugio permanente del inversor." Galería Antiquaria: Arte contemporáneo, antigüedades, mercado, coleccionismo. 2002. Numero 204, pág. 99-103.

Gitman, Principios de Administración Financiera. 11ª Ed.

Herrero J.A. (2005). "Características generales de las monedas" Revisa crónica numismática.

Hiriart, B. (2002). Colección de colecciones, notas sobre nuestra afición a las cosas.

Knaus, G. (2006). "Rare Coins. The new value investment?" informe realizado para Numismatic Investments Corporation.

La numismática; Junio de 1981, diccionario biográfico de medallistas (ediciones 1916 y 1930), enciclopedia británica.

Lombra, R.E. (2003). "The Investment Performance of Rare U.S. Coins", PhD, Penn State University.

López, I., Unzeta, S., Palomo, R. J., Matéu, J. L., López, R., Carnero, A., Rodríguez, A., Fernández, J. (2001). Guía de inversión en productos alternativos. Instituto superior de técnicas y prácticas bancarias.

Manaus, G. (2006). "Investing in rare coins, finding the emperor's clothes" Numismatic Investments Corporation.

Markowitz, H. (1952). "Portfolio Selection", Journal of Finance.

Mascareñas, Juan (2008). "Gestión de Carteras I y II" Monografías sobre Finanzas Corporativas.

Massa, D. (2006). "Fragmentos significativos. Reflexiones sobre la subjetividad expresada a través de la colección".

McAndrews (2011): Noticias de arte Tefaf.

Miguel Prado Román: "Análisis contable y modelo de valoración de las inversiones numismáticas: La moneda del centenario de la peseta" Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2011). Pág. 65.

Miguel Prado Román: "Análisis contable y modelo de valoración de las inversiones numismáticas: La moneda del centenario de la peseta" Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2011). Pág. 20.

Miguel Prado Román: "Análisis contable y modelo de valoración de las inversiones numismáticas: La moneda del centenario de la peseta" Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos. Madrid (2011). Pág. 65.

Mochón, A. (2001), "Una revisión de las subastas con ejemplos para la economía española".

Mochón, A., Guitián, R. (2001). "La revolución tecnológica en el mercado de las subastas y la importancia de la información".

Mochón, A. (2003). "Análisis de la eficiencia de las subastas: Aplicación al sector filatélico y numismático"

Moyer, Administración Financiera Contemporánea. 7ª. Ed.

Muensterberger, W. (1994). "Collecting, an unruly passion. Psychological perspectives" Princeton University Press.

- Paredes, D.C., Coca, J.L., Texeira, J. (2005). "La inversión en filatelia como valor refugio ante turbulencias económicas".
- Paredes, D. C., Coca, J.L., Texeira, J. (2006). "La inversión en filatelia durante crisis financieras".
- Prado, C., Blanco, A., Concejo, A. (2007). "El mercado de los bienes tangibles de colección: Especial consideración a la numismática de inversión". Dykinson S.L. Madrid.
- Prado.R.C, Garcia, E.P, Coca. J.L, "Análisis de los activos numismáticos de oro mediante redes neuronales auto organizadas." Congreso Nacional 2008. Vol. 1, pág. 42.
- Prado, C., García, P., Coca, J.L. (2009). "Teoría carteras: aplicación con el oro y los activos numismáticos de oro" Administrando en entornos inciertos, XXIII Congreso Anual AEDEM. ESIC Editorial.
- Revista "Crónica Numismática", II época Año XVI Nº169, Pág. 16, 2005.
- Rubio, E. (2003). Glosario numismático 1900-2003.
- Sabino. Diccionario de Economía y Finanzas.
- Sánchez Inocencio. T: "Finanzas para ejecutivos no financieros." Valencia. 2006. Pág 1.
- Sotheby`s (2006). "Sotheby`s investor Briefing" 2006.
- Sotheby`s (2007). "Sotheby`s investor Briefing" 2007.
- Sotheby`s (2008). "Sotheby`s investor Briefing" 2008.
- Suarez, A. S. (1992). Diccionario de economía y administración .McGraw-Hill, Madrid.
- Suárez, A.S. (2004). "Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa", Ediciones Pirámide, 20ª edición.
- Tamames, R, Gallego, S. (2006). Diccionario de economía y finanzas. Alianza Editorial, Madrid.
- Torres, J., Coca, J.L. (2003). "Un análisis de la rentabilidad comparado entre los fondos de inversión inmobiliarios y los contratos de inversión filatélica.
- Torres, J., Coca, J.L. (2007). "La valoración del mercado filatélico: El empleo del precio de catalogo en análisis empíricos".
- Van Horne, Fundamentos de Administración Financiera. 13ª Ed.
- Yeoman.r.s. Guía Handbook of United States Coins.

WEB CONSULTADAS.

www.bibliotecahistoricausal.es. (2014).

www.bibliofilia.com. (2014).

www.Tefaf.com.

www.bullionvault.es

www.catalogosdemonedas.es.

www.economia48.com

www.encyclopediafinanciera.com.

www.numisma.org.

www.Feriasinfo.es.

www.panoramanumismatico.com.

www.fnmt.es.

www.papelymoneda.com.

www.numismundo.com

www.ecb.europa.eu.com

www.Elvalordelascosas.es

www.Historicautogroup.com

REFERENCIAS LEGISLATIVAS.

Agencia Tributaria 2013.

Real Decreto del 14 de Julio 1995, Reglamento de vehículos Históricos BOE 9 de Agosto núm. 189

Artículo 2.2 y Artículo 5 de la Ley 43/2007 Protección de los Consumidores en la Contratación de Bienes con Oferta de Restitución del Precio.

Artículo 3.1 y Artículo 39 de la Ley 35/ 2003 de Instituciones de Inversión Colectiva.

Artículo 2 y Artículo 38.4 de la Ley 16/1985, de 25 de Junio, del Patrimonio Histórico Español.

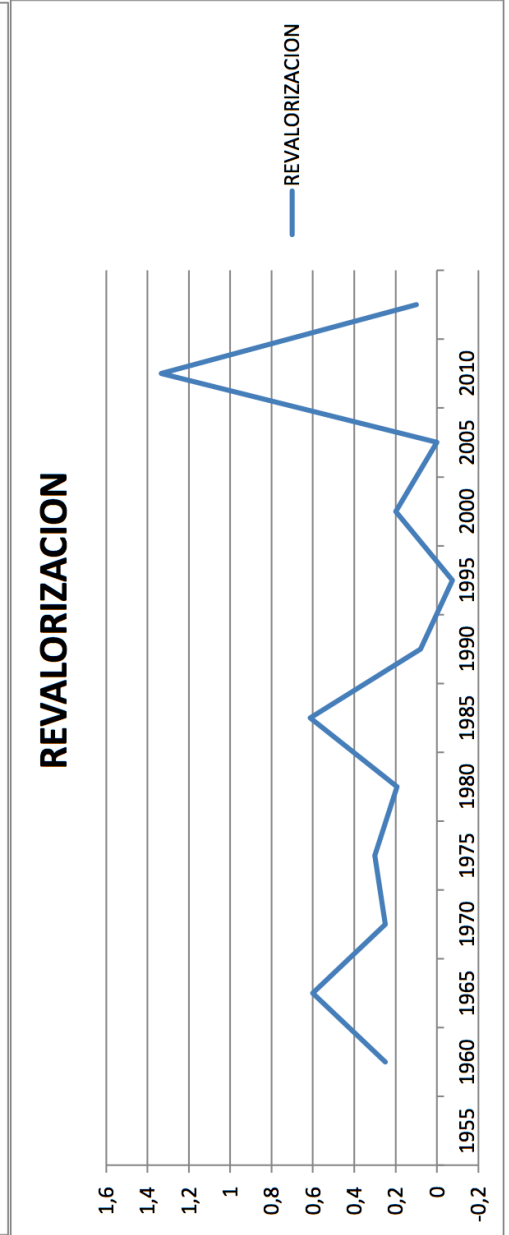
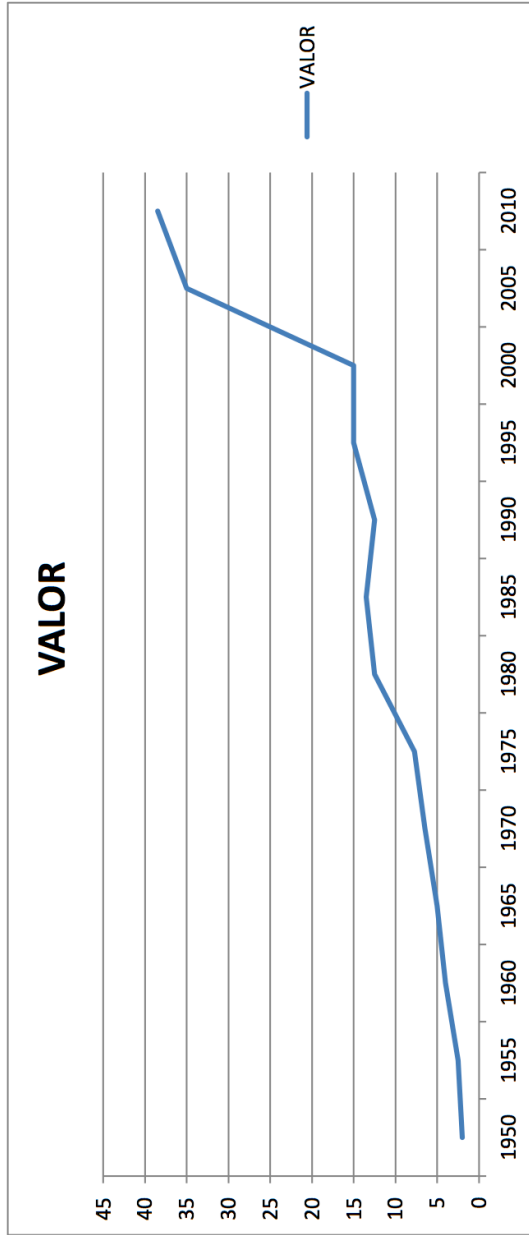
ANEXOS

REVALORIZACIÓN DE LA MUESTRA (2000-2012)

REVALORIZACION DEL 2000-2012								
	G4	VG8	F12	VF20	XF40	AU50	MS60	MS65
1916	37,46	43,5	79,38	149,23	203,46	249,62	309,23	1659,62
1917	5,74	6,82	9,23	19,08	38,77	68,46	123,08	932,69
1918	6,23	7,83	15,77	58,38	146,54	260,00	533,85	3634,62
1919	18,54	26,77	59,65	217,31	477,69	793,46	1205,00	6438,46
1920	6,23	7,17	13,58	34,92	68,04	129,77	313,46	5565,38
1921	138,92	178,46	278,46	681,54	1480,77	2623,08	3882,69	15388,46
1923	8,9	11	24,73	155,35	262,31	636,54	1292,31	14000,00
1927	6,46	7,72	12,77	39,12	131,54	353,85	893,85	9238,46
1928	6,47	7,73	14,15	53,77	151,54	387,31	880,38	8965,38
1929	6,29	7,80	11,73	24,12	95,08	205,77	377,69	3052,31
1933	7,75	9,73	11,62	16,69	52,46	230,77	565,00	3961,54
1934	5,06	5,32	5,52	5,91	10,08	25,62	72,85	479,23
1935	5,02	5,32	5,52	6,26	8,64	22,12	44,54	421,15
1936	5,00	5,28	5,57	6,07	8,37	21,31	37,81	218,46
1937	5,02	5,24	5,57	6,18	8,75	21,88	38,62	260,77
1938	5,28	4,08	6,47	7,12	10,95	40,35	67,65	406,54
1939	4,94	5,14	4,90	6,13	9,02	21,88	40,96	179,62
1940	4,92	5,12	4,98	5,93	8,53	11,31	30,00	161,35
1941	4,92	5,12	4,98	6,13	7,64	10,81	30,00	141,15
1942	4,92	5,12	4,98	6,13	7,16	10,81	30,19	133,46
1943	4,92	5,12	4,98	6,15	7,20	10,81	30,54	132,69
1944	4,92	5,12	4,98	6,13	7,18	10,81	32,04	166,54
1945	4,92	5,12	4,98	6,13	7,27	10,81	29,81	141,54
1946	4,98	5,17	5,01	6,16	7,31	11,69	31,46	209,62
1947	5,03	5,00	5,40	6,55	8,87	20,23	44,85	222,31

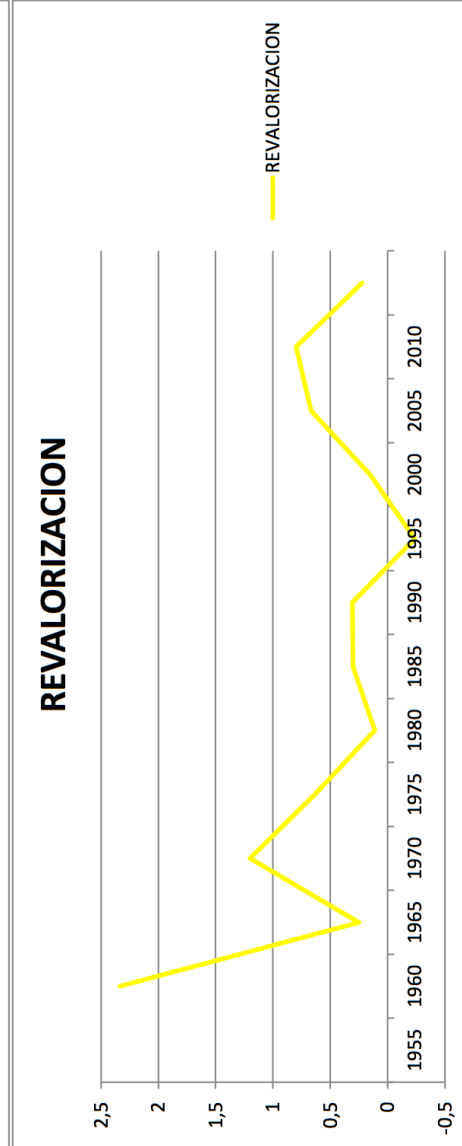
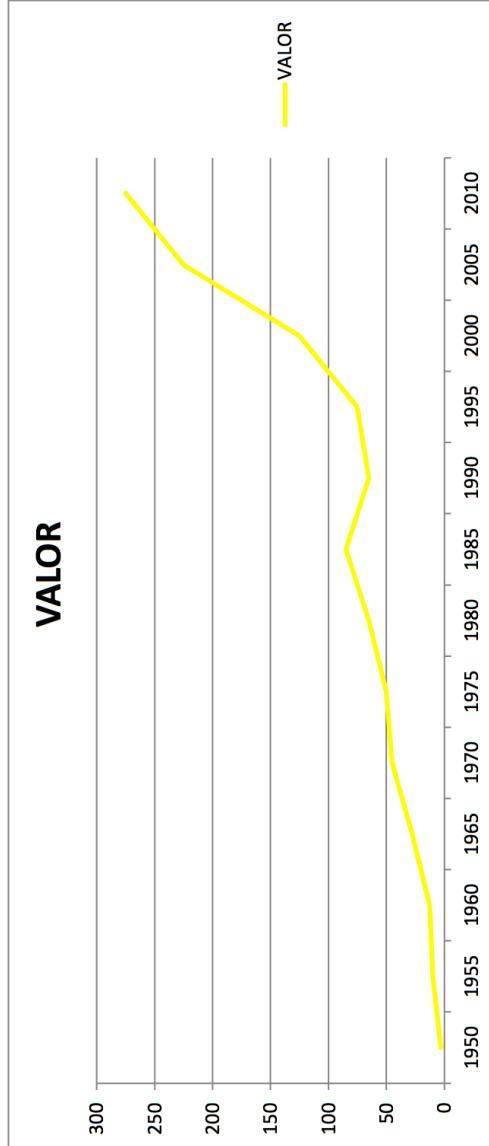
1919 VG8

AÑO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	%
VALOR	2	2,5	4	5	6,5	7,75	12,5	13,5	12,5	15	15	35	38,5	1825%
REVALORIZACION		25%	60%	25%	30%	19%	61%	8%	-7%	20%	0%	133%	10%	



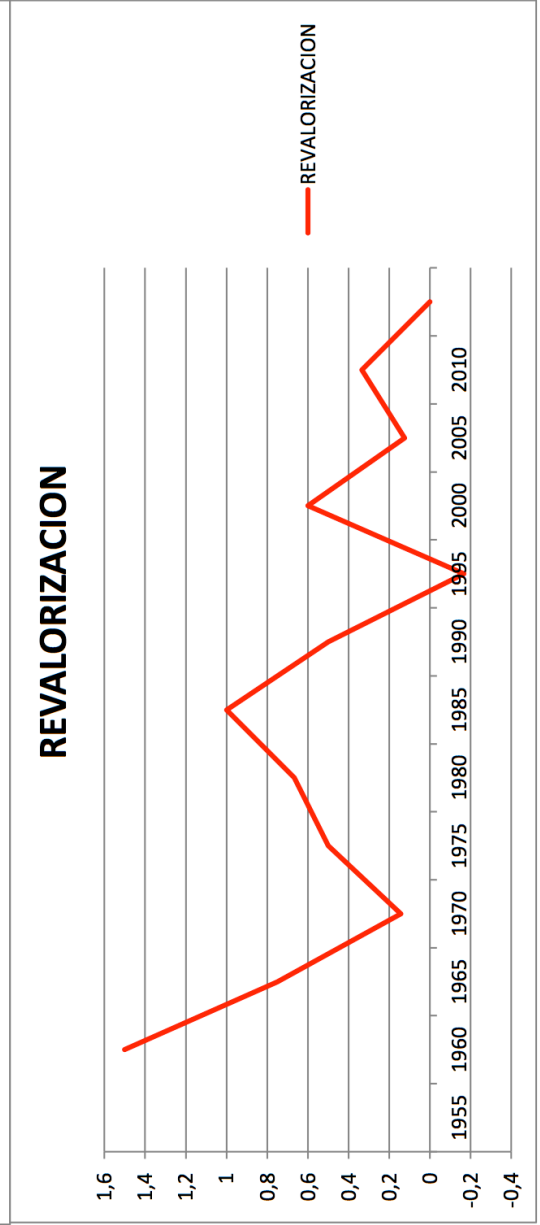
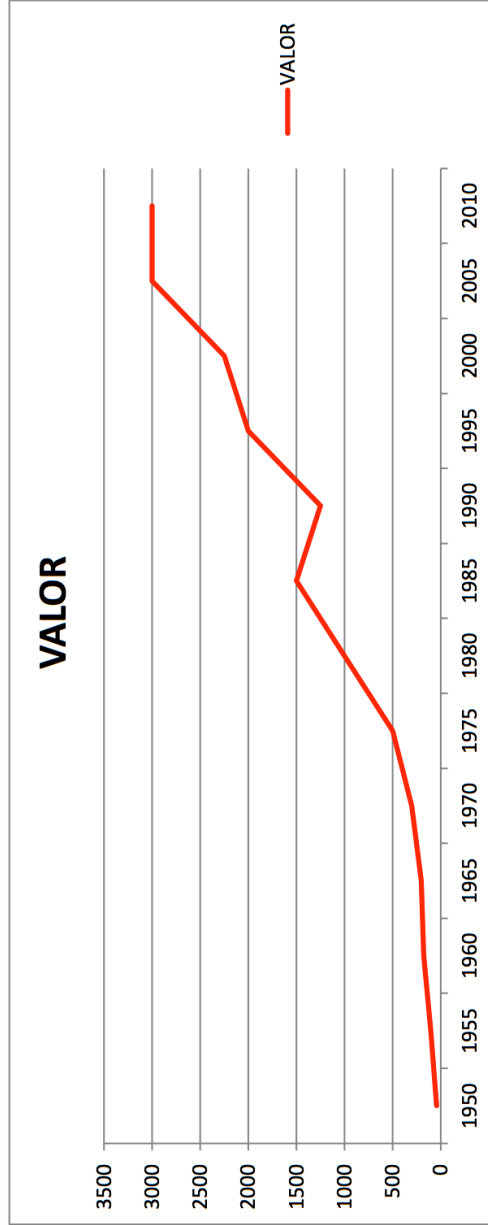
1921 VG8

AÑO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	%
VALOR	3	10	12,5	27,5	45	50	65	85	65	75	125	225	275	9067%
REVALORIZACION		233%	25%	120%	64%	11%	30%	31%	-24%	15%	67%	80%	22%	



1921 AU50

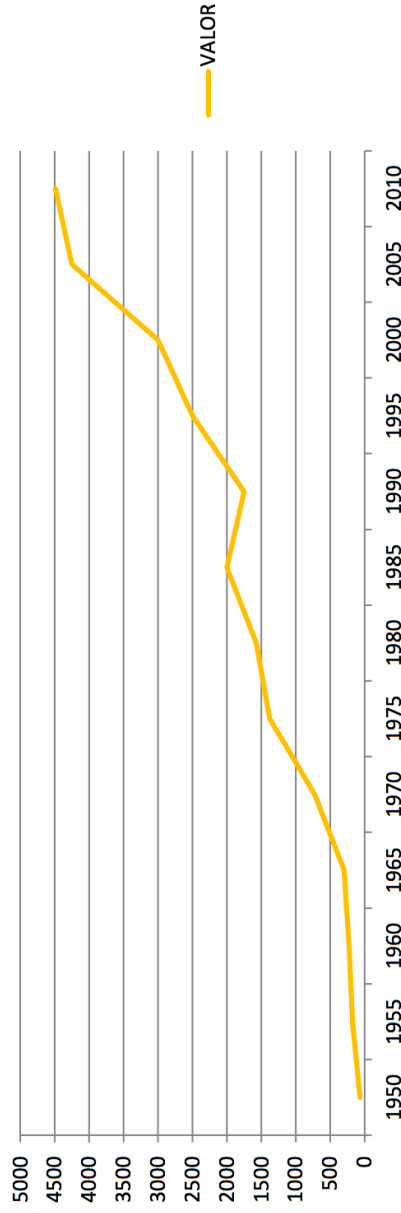
AÑO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	%
VALOR	40	100	175	200	300	500	1000	1500	1250	2000	2250	3000	3000	7400%
REVALORIZACION		150%	75%	14%	50%	67%	100%	50%	-17%	60%	13%	33%	0%	



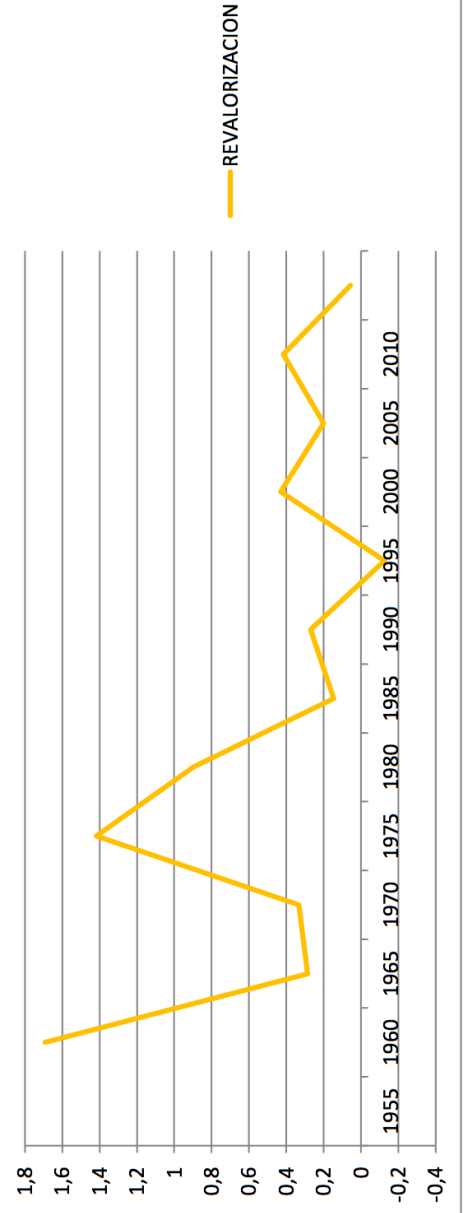
1921 MS60

AÑO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	%
VALOR	65	175	225	300	725	1375	1575	2000	1750	2500	3000	4250	4487,5	6804%
REVALORIZACION		169%	29%	33%	142%	90%	15%	27%	-13%	43%	20%	42%	6%	

VALOR



REVALORIZACION



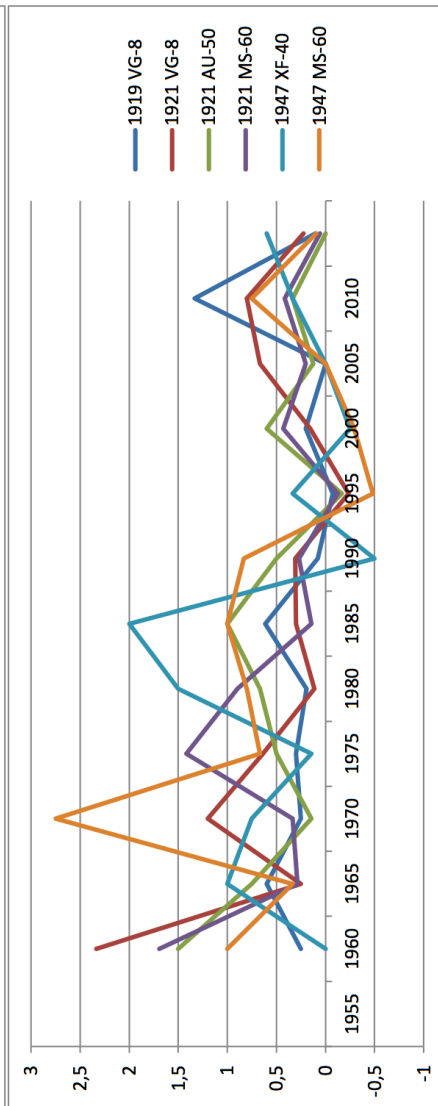
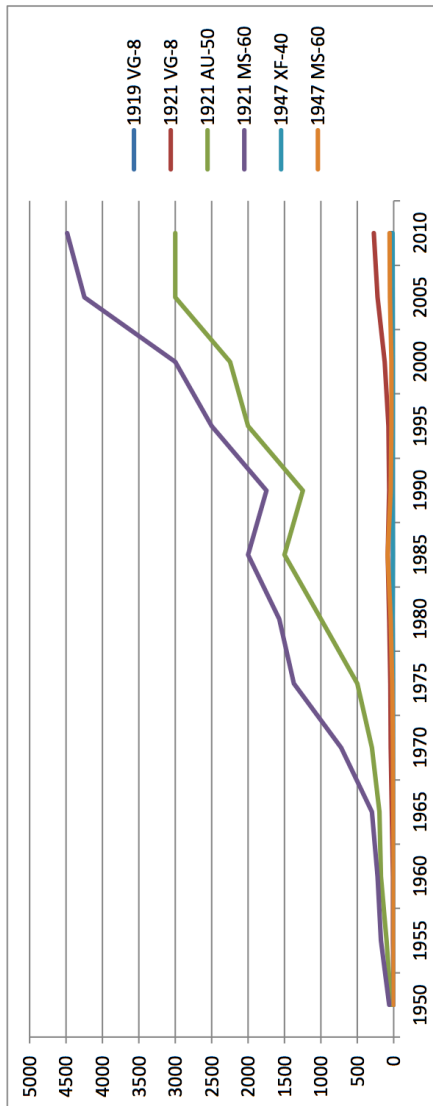
1947 XF40

AÑO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	%
VALOR	0,5	0,5	1	1,75	2	5	15	7,5	10	7,5	7,5	10	16	3100%
REVALORIZACION		0%	100%	75%	14%	150%	200%	-50%	33%	-25%	0%	33%	60%	



RESUMEN

AÑO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	%
1919 VG-8	2	2,5	4	5	6,5	7,75	12,5	13,5	12,5	15	15	35	38,5	1825%
1921 VG-8	3	10	12,5	27,5	45	50	65	85	65	75	125	225	275	9067%
1921 AU-50	40	100	175	200	300	500	1000	1500	1250	2000	2250	3000	3000	7400%
1921 MS-60	65	175	225	300	725	1375	1575	2000	1750	2500	3000	4250	4487,5	6804%
1947 XF-40	0,5	0,5	1	1,75	2	5	15	7,5	10	7,5	7,5	10	16	3100%
1947 MS-60	0,75	1,5	2	7,5	12,5	22,5	45	82,5	42,5	30	30	52,5	57,5	7567%
1919 VG-8		25%	60%	25%	30%	19%	61%	8%	-7%	20%	0%	133%	10%	
1921 VG-8		233%	25%	120%	64%	11%	30%	31%	-24%	15%	67%	80%	22%	
1921 AU-50		150%	75%	14%	50%	67%	100%	50%	-17%	60%	13%	33%	0%	
1921 MS-60		169%	29%	33%	142%	90%	15%	27%	-13%	43%	20%	42%	6%	
1947 XF-40		0%	100%	75%	14%	150%	200%	-50%	33%	-25%	0%	33%	60%	
1947 MS-60		100%	33%	275%	67%	80%	100%	83%	-48%	-29%	0%	75%	10%	



REVALORIZACIÓN DE LA MUESTRA (1950-2010)

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1916 VG-8	1	3	3,5	7,5	11	14	22,5	17,5	20	22,5	32,5	50	69,5
1916 F-12	1,5	4,5	5	10	18,5	22,5	42,5	45	45	50	57,5	100	125
1916 VF-20	2,25	6	7	15	25	27,5	75	100	100	100	100	175	225
1916 XF-40	3	9	10	25	40	50	150	200	125	125	150	250	300
1916 AU-50	4	15	17,5	37,5	60	85	175	300	175	175	200	275	350
1916 MS-60	5,5	17,5	25	50	100	200	275	425	250	250	275	350	412,5
1916 MS-63									325	375	400	450	537,5
1916 MS-64									575	650	600	775	800
1916 MS-65							2750	2250	2250	1750	1350	2000	2000
1916 MS-66											2500	3500	3375
1916 MS-67											7500	11250	11250
1917 VG-8	0,75	1	0,75	1.25	2.00	3.50	12.50	5.25	6.75	7.00	6.00	7.00	13
1917 F-12	1,25	2	1,75	2.50	2.75	4.00	13.50	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	14,5
1917 VF-20	1,75	3	3,5	5.00	6.00	6.00	17.50	17.50	20.00	17.50	17.50	22.50	25
1917 XF-40	2,5	4,5	5	8.50	10.00	12.50	30.00	30.00	30.00	30.00	27.50	50.00	60
1917 AU-50	3	6,5	7,5	13.50	17.50	25.00	45.00	60.00	50.00	60.00	60.00	75.00	90
1917 MS-60	4	8,5	10	17.50	32.50	60.00	100	150	75.00	100	100	150	150
1917 MS-63									125	225	150	200	200
1917 MS-64									350	375	275	400	375
1917 MS-65							900	1250	1600	800	850	1250	1150
1917 MS-66											2000	2500	2750
1917 MS-67												15000	20000
1918 VG-8	1,5	1,75	2,5	2	2	3	12,5	5,25	7,75	8,5	8,5	9	15
1918 F-12	2,5	5	4,5	3,75	4,75	5	13,5	8,5	15	15	15	17,5	20
1918 VF-20	4	10	10	10	12,5	12,5	40	40	40	37,5	45	72,5	75
1918 XF-40	8	25	25	30	30	35	135	125	100	100	125	175	187,5
1918 AU-50	15	40	47,5	47,5	60	75	200	225	225	200	225	275	275
1918 MS-60	25	60	65	90	125	200	275	350	300	375	450	700	625
1918 MS-63									625	850	850	1250	1150
1918 MS-64									1125	1250	1000	1750	1600
1918 MS-65							2750	2500	3750	3000	3000	5000	4250
1918 MS-66											6750	12250	11250
1918 MS-67													
1919 VG-8	2	2,5	4	5	6,5	7,75	12,5	13,5	12,5	15	15	35	38,5
1919 F-12	3	6,5	7,5	10	12,5	15	25	30	27,5	32,5	40	90	97,5
1919 VF-20	5	10	12,5	20	30	45	100	100	100	125	150	275	350
1919 XF-40	10	30	35	50	60	100	300	350	350	325	400	575	700
1919 AU-50	17,5	50	75	85	100	175	450	550	500	525	600	900	950
1919 MS-60	30	75	100	125	375	700	1000	1100	875	1000	1000	1250	1500
1919 MS-63									1650	2250	2750	3500	4000
1919 MS-64									2500	3000	3500	5000	4875
1919 MS-65							6250	4250	5000	3750	4500	8750	8025
1919 MS-66											5750	12500	11787,5
1919 MS-67											12500	17500	21250

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1920 VG-8	1	1,5	1,5	1,65	1,75	3	12,5	5,25	6,75	7,5	7,5	8	15
1920 F-12	1,5	3,5	2,5	3	4	4,5	13,5	8,5	10	10	12,5	17,5	20
1920 VF-20	2,25	5	5	5,5	7,25	9	20	25	17,5	25	25	42,5	47,5
1920 XF-40	3,25	10	12,5	10	12,5	27,5	50	55	42,5	60	60	82,5	100
1920 AU-50	6	20	20	20	20	40	75	100	92,5	125	125	175	162,5
1920 MS-60	8	32,5	32,5	42,5	75	175	250	250	150	275	275	350	350
1920 MS-63									325	650	600	725	702,5
1920 MS-64									850	1250	1350	2000	1600
1920 MS-65							1750	2500	4750	4250	6000	6000	5250
1920 MS-66											12250	15000	13500
1920 MS-67													
1921 VG-8	3	10	12,5	27,5	45	50	65	85	65	75	125	225	275
1921 F-12	7,5	30	35	47,5	60	100	125	200	150	150	175	350	450
1921 VF-20	15	45	52,5	75	100	150	275	400	425	500	600	825	1000
1921 XF-40	25	60	100	125	175	300	700	1000	1000	1250	1500	1750	2000
1921 AU-50	40	100	175	200	300	500	1000	1500	1250	2000	2250	3000	3000
1921 MS-60	65	175	225	300	725	1375	1575	2000	1750	2500	3000	4250	4487,5
1921 MS-63									3500	4000	45000	9250	4500
1921 MS-64									5500	5500	5000	12500	13875
1921 MS-65							10000	5000	11000	10250	10500	17500	21000
1921 MS-66											2000	27500	30000
1921 MS-67													
1923 VG-8	1,5	2,5	2,75	3	3	3	12,5	6	9	8,5	10	15	14,125
1923 F-12	2,5	5	4,75	5,25	6	6	13,25	8,5	15	15	20	30	42,5
1923 VF-20	10	25	30	30	30	30	35	40	42,5	45	60	125	155
1923 XF-40	15	45	50	55	82,5	82,5	125	140	150	200	200	300	387,5
1923 AU-50	20	60	90	100	150	150	250	350	375	525	575	750	750
1923 MS-60	35	125	175	225	375	575	850	875	600	1000	1200	1500	1625
1923 MS-63									2500	2750	3250	4250	3987,5
1923 MS-64									4250	5750	4750	7250	5950
1923 MS-65							8000	5000	7750	15000	11500	17500	16000
1923 MS-66											22500	40000	35000
1923 MS-67											52500	75000	80000
1927 VG-8	1,25	2	2	2,5	2,25	3	12,5	6	7,5	5,5	7	9	13,5
1927 F-12	1,5	3,5	3,5	4,25	3,5	4,5	13,5	8,5	11,5	10	10	15	20
1927 VF-20	3	7	12,5	12,5	10	10	20	27,5	27,5	27,5	30	50	60
1927 XF-40	5	20	25	15	27,5	42,5	75	70	75	75	80	175	225
1927 AU-50	7,5	32,5	42,5	40	50	82,5	150	225	225	300	275	400	537,5
1927 MS-60	14,5	42,5	65	100	125	350	650	750	425	650	675	1000	1250
1927 MS-63									900	1500	1750	2000	2250
1927 MS-64									1750	3250	2500	4000	3750
1927 MS-65							6750	4000	8500	8000	8500	12500	11500
1927 MS-66											16500	25000	27500
1927 MS-67													

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1928 VG-8	1,25	1,75	2	2,75	2,25	3	12,5	6	7,5	6,5	7	9	13,5
1928 F-12	1,5	3	3	5	3,25	4,5	13,5	8,5	12,5	10	12,5	17,5	18,75
1928 VF-20	3	6	12	10	8	10	25	30	27,5	27,5	35	75	84,5
1928 XF-40	5	15	25	20	25	50	100	100	85	100	100	200	300
1928 AU-50	7,5	25	42,5	42,5	42,5	90	150	250	275	325	300	500	525
1928 MS-60	14,5	40	65	100	175	400	700	775	475	575	650	1000	1150
1928 MS-63									1500	1750	2000	3000	3150
1928 MS-64									2750	3000	3250	4250	4500
1928 MS-65							8000	4250	8500	6500	7250	12500	12000
1928 MS-66											15000	25000	25000
1928 MS-67													
1929 VG-8	1,25	1,5	1,5	2,5	3,5	3,5	12,5	8,75	6,5	6	8	10	13,5
1929 F-12	1,5	2,5	2,5	3,5	5	5	13,5	10	11,5	9	12	15	20
1929 VF-20	2,75	3,5	3,5	6	9	10	17,5	32,5	17,5	20	22,5	30	35
1929 XF-40	4,75	9	9	12,75	20	40	65	75	65	60	75	100	125
1929 AU-50	5,5	15	17,5	25	37,5	65	100	150	125	150	150	225	225
1929 MS-60	7	20	30	60	100	175	275	375	200	275	275	450	425
1929 MS-63									300	625	650	775	419
1929 MS-64									700	925	1100	1500	1350
1929 MS-65							3000	2250	2500	2000	2000	4000	3500
1929 MS-66											4000	6000	5250
1929 MS-67												40000	45000
1933 VG-8	1,25	1,5	1,75	2,5	2,25	3	12,5	8	7,5	5,5	6,5	12,5	13,875
1933 F-12	1,5	3	3	3,5	3	4	13,5	10	8,5	7,5	8	15	17
1933 VF-20	3	6	6,75	6,75	6	6	15	20	12,5	12,5	12,5	20	26,5
1933 XF-40	5	12	13	15	20	20	52,5	50	50	42,5	42,5	60	67,5
1933 AU-50	7,5	20	30	32,5	37,5	40	75	150	125	175	200	250	262,5
1933 MS-60	10	30	45	75	100	175	275	325	275	475	500	700	650
1933 MS-63									900	775	1000	1500	1375
1933 MS-64									1350	1500	1500	2000	1825
1933 MS-65							3250	2500	2500	3250	3000	4000	4000
1933 MS-66											4250	6000	6000
1933 MS-67												12000	13750
1934 VG-8	0,75	0,75	0,75	1	1,25	3	12,5	5	3,5	2,75	3	5	11
1934 F-12	1	1	1,25	1,25	1,5	3,25	13,5	5,5	5,25	3	3,5	6	12,5
1934 VF-20	1,35	1,5	1,75	1,5	2	3,5	15	7,5	7	4	4	7,25	14
1934 XF-40	1,75	2	2,5	2,25	3	7	20	13	10	10	10	12,5	15
1934 AU-50	2	2,5	3,5	3,25	4	10	27,5	40	25	22,5	25	30	35
1934 MS-60	2,5	3,75	5,5	10	11,5	30	65	85	50	45	50	100	91,5
1934 MS-63									60	77,5	87,5	125	112,5
1934 MS-64									125	175	125	150	142,5
1934 MS-65							450	750	275	300	350	500	590
1934 MS-66											500	750	862,5
1934 MS-67											650	1350	1312,5

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1935 VG-8	0,75	0,75	0,75	1	1,25	3	12,5	5	2,75	2,75	3	5	11
1935 F-12	1	1	1,25	1,25	1,5	3,25	13,5	5,5	5	3	3,5	6	12
1935 VF-20	1,5	1,5	1,75	1,5	2	3,5	15	7	7,25	4	4	7	13
1935 XF-40	1,75	2	2,5	2,25	3	6	20	12	10	7,5	7,5	10	15
1935 AU-50	2	2,5	3,5	3,5	4	10	25	22,5	20	17,5	22,5	25	25
1935 MS-60	2,25	3,5	5,5	8,5	10	27,5	45	65	47,5	40	45	50	47,5
1935 MS-63									65	55	60	75	70,5
1935 MS-64									100	85	90	125	125
1935 MS-65							300	475	275	250	275	500	550
1935 MS-66											400	750	800
1935 MS-67											950	3000	3250
1936 VG-8	0,5	0,5	0,75	1	1	3	12,5	4,5	2,75	2,5	3	5	11
1936 F-12	0,5	0,75	1	1,25	1,25	3,25	13,5	5	5	2,75	3,25	6	12
1936 VF-20	0,75	1	1,5	1,5	1,5	3,5	15	7	7,5	4	4	7,25	13,5
1936 XF-40	1	1,5	2	2	3	7	20	10	10	6,5	6,5	10	16
1936 AU-50	1,5	2	2,75	3	4,5	10	25	25	20	17,5	22,5	25	25
1936 MS-60	2	2,5	4,5	8,5	9	25	42,5	60	45	35	35	40	40
1936 MS-63									60	45	45	75	72,5
1936 MS-64									100	75	65	100	100
1936 MS-65							300	475	200	150	150	250	267,5
1936 MS-66											300	400	562,5
1936 MS-67											650	1175	1050
1937 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	12,5	4,5	2,75	2,5	3	5	11
1937 F-12	0,5	0,5	0,75	1,25	1,25	3,5	13,5	5	5	2,75	3,25	6	12
1937 VF-20	0,5	0,75	1	1,5	1,5	4	15	7,5	7,5	4	4	7,25	13,5
1937 XF-40	0,75	1	1,25	2,5	3	6	20	12,5	10	7,5	7,5	10	16
1937 AU-50	1,25	2	3,75	4	4,5	10	30	25	20	17,5	22,5	25	25
1937 MS-60	1,75	3,5	6	10	10	27,5	45	60	37,5	35	37,5	42,5	42,5
1937 MS-63									60	45	50	72,5	72,75
1937 MS-64									100	65	65	100	100
1937 MS-65							325	450	250	175	175	275	329
1937 MS-66											300	400	625
1937 MS-67												1400	1350
1938 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1,25	3	12,5	4,5	5	3	3	7	11
1938 F-12	0,5	0,5	0,75	1,25	1,5	3,5	13,5	5	6	4	4	8,25	12,5
1938 VF-20	0,5	0,75	1	1,5	2,25	5	15	7,5	7,5	6	6	10	15
1938 XF-40	0,75	1	1,25	2,5	6	12	22,5	15	12,5	10	10	12,5	20
1938 AU-50	1,25	2	2,5	5,5	12,75	20	40	30	27,5	27,5	40	50	50
1938 MS-60	1,75	3,5	6,5	17,5	35	50	82,5	100	52,5	45	65	75	72,5
1938 MS-63									75	75	100	175	162,5
1938 MS-64									100	125	125	200	187,5
1938 MS-65							750	1000	350	250	225	400	550
1938 MS-66											400	750	912,5
1938 MS-67											1000	4400	3200

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1939 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	12,5	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1939 F-12	0,5	0,5	0,75	1,25	1,25	3,5	13,5	4,75	5	2,75	3,25	6	12
1939 VF-20	0,5	0,75	1	1,5	2	4	15	7	6,5	5	4,5	7,25	13,5
1939 XF-40	0,75	1	1,25	2,25	4	6	20	12,5	10	7,5	7,5	10	16
1939 AU-50	1	2	2,5	4,25	5,5	10	25	25	22,5	17,5	22,5	25	25
1939 MS-60	1,5	3,5	7	12,5	10	32,5	50	100	45	37,5	40	50	50
1939 MS-63									60	47,5	50	75	80
1939 MS-64									100	60	65	85	87,5
1939 MS-65							425	700	200	125	125	200	225
1939 MS-66											200	400	487,5
1939 MS-67											450	825	912,5
1940 VG-8	0,5	0,5	0,5	0,75	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1940 F-12	0,5	0,5	0,5	0,75	1,25	3,25	11,5	4,75	4,75	2,75	3,75	6	12
1940 VF-20	0,5	0,75	0,75	1,25	1,5	3,5	12	6,5	6	4	4	7,25	13
1940 XF-40	0,75	1	1,25	1,5	2,5	4,5	20	11,5	7,5	6	6	10	15
1940 AU-50	1	1,25	1,75	2,5	3,25	6	25	15	12,5	12,5	12,5	15	18,5
1940 MS-60	1,5	2	4	7,5	8	22,5	45	50	32,5	30	27,5	40	37,5
1940 MS-63									52,5	37,5	40	60	55
1940 MS-64									75	57,5	50	75	75
1940 MS-65							275	400	200	125	125	200	200
1940 MS-66											200	400	375
1940 MS-67											500	850	900
1941 VG-8	0,5	0,5	0,5	0,75	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1941 F-12	0,5	0,5	0,5	1	1,25	3,25	11,5	4,75	4,75	2,75	3,25	6	12
1941 VF-20	0,5	0,5	0,75	1,25	1,5	3,5	12	5	5,25	3,75	3,75	7,25	13
1941 XF-40	0,5	0,75	1	1,5	2,25	4	15	7,5	6	6	6	10	14
1941 AU-50	0,75	1	1,75	2,25	3,25	5,5	20	17,5	12,5	9	9	12,5	15,75
1941 MS-60	1,25	1,75	3	8,5	7,5	20	40	47,5	32,5	27,5	27,5	40	37,5
1941 MS-63									50	35	40	60	55
1941 MS-64									75	57,5	47,5	75	72,5
1941 MS-65							225	275	175	115	100	175	187,5
1941 MS-66											150	250	312,5
1941 MS-67											400	1050	900
1942 VG-8	0,5	0,5	0,5	0,75	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1942 F-12	0,5	0,5	0,5	1,25	1,25	3,25	11,5	4,75	5,25	2,75	3,25	6	12
1942 VF-20	0,5	0,5	0,75	1,5	1,5	3,5	12	5	6	3,75	3,75	7,25	13
1942 XF-40	0,5	0,75	1	1,75	2	4	15	7,5	6	6	6	10	14
1942 AU-50	0,75	1	1,5	2	2,75	5,5	20	10	12,5	9	9	12,5	16,5
1942 MS-60	1	1,5	2,5	5	6,5	17,5	45	47,5	32,5	27,5	27,5	40	37,5
1942 MS-63									50	35	40	60	52,5
1942 MS-64									75	52,5	47,5	75	75
1942 MS-65							225	275	175	115	100	175	162,5
1942 MS-66											150	250	275
1942 MS-67											450	1500	900

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1943 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1943 F-12	0,5	0,5	0,5	1,25	1,25	3,25	11,5	4,75	4,75	2,75	3,25	6	12
1943 VF-20	0,5	0,5	0,75	1,5	1,5	3,5	12	5	5,25	3,75	3,75	7,25	13
1943 XF-40	0,5	0,75	1	1,75	2,5	4	15	7,5	6	6	6	10	14
1943 AU-50	0,75	1	1,5	2	3,25	5,5	20	10	10	9	9	12,5	16,5
1943 MS-60	1	1,5	2	5	6,25	17,5	45	47,5	35	25	27,5	40	37,5
1943 MS-63									42,5	35	40	60	55
1943 MS-64									75	57,5	47,5	75	70
1943 MS-65							225	275	175	115	100	175	162,5
1943 MS-66											150	250	275
1943 MS-67											350	1050	887,5
1944 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1944 F-12	0,5	0,5	0,5	1,25	1,25	3,25	11,5	4,75	4,75	2,75	3,25	6	12
1944 VF-20	0,5	0,5	0,75	1,5	1,5	3,5	12	5	5,25	3,75	3,75	7,25	13,5
1944 XF-40	0,5	0,75	1	1,75	2	3,75	15	7,5	6	6	6	10	15,75
1944 AU-50	0,75	1	1,5	2	2,25	5	20	10	11,5	9	9	12,5	18,875
1944 MS-60	1	1,5	2	5	6	17,5	45	47,5	32,5	25	27,5	40	37,5
1944 MS-63									45	35	40	60	52,5
1944 MS-64									75	50	47,5	75	75
1944 MS-65							225	275	175	115	100	200	192,5
1944 MS-66											300	450	400
1944 MS-67											725	4350	1675
1945 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1945 F-12	0,5	0,5	0,5	1,25	1,25	3,25	11,5	4,75	4,75	2,25	3,25	6	11,5
1945 VF-20	0,5	0,5	0,75	1,5	1,5	3,5	12	5	5,25	3,75	3,75	7,25	12
1945 XF-40	0,5	0,75	1	1,75	1,75	3,75	15	7,5	6	6	6	10	13,5
1945 AU-50	0,75	1	1,25	2,5	2,5	4,5	20	10	12	9	9	12,5	16,5
1945 MS-60	1	1,25	1,75	5	6,75	17,5	45	47,5	32,5	25	27,5	40	37,5
1945 MS-63									42,5	35	40	60	52,5
1945 MS-64									67,5	50	47,5	75	75
1945 MS-65							225	275	175	125	100	175	162,5
1945 MS-66											175	300	300
1945 MS-67											1250	3650	1700
1946 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	11	4,5	2,25	2,5	3	5	11
1946 F-12	0,5	0,5	0,5	1,25	1,25	3,25	11,5	4,75	5,25	2,75	3,25	6	12
1946 VF-20	0,5	0,5	0,5	1,5	1,5	3,5	12	5	6,25	4	4	7,25	13
1946 XF-40	0,5	0,5	0,75	1,75	1,75	4	15	7,5	7,5	6	6	10	14
1946 AU-50	0,5	0,75	1,25	2	2,75	6,5	25	10	12,5	12	10	12,5	16,5
1946 MS-60	0,75	1,25	1,75	6,25	7	20	45	47,5	35	30	27,5	40	37,5
1946 MS-63									45	37,5	40	60	52,5
1946 MS-64									70	50	47,5	75	72,5
1946 MS-65							250	375	200	125	125	250	227,5
1946 MS-66											350	775	687,5
1946 MS-67											1850	5000	2950

TIPO	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
1947 VG-8	0,5	0,5	0,5	1	1	3	11	4,5	5	3	3	5	11
1947 F-12	0,5	0,5	0,5	1,25	1,25	3,25	11,5	4,75	5,5	3,25	3,25	6	12
1947 VF-20	0,5	0,5	0,75	1,5	1,5	3,5	12	5	6	4,5	4,5	7,25	13,5
1947 XF-40	0,5	0,5	1	1,75	2	5	15	7,5	10	7,5	7,5	10	16
1947 AU-50	0,5	0,75	1,5	2,5	3	7,5	27,5	25	27,5	17,5	17,5	20	24
1947 MS-60	0,75	1,5	2	7,5	12,5	22,5	45	82,5	42,5	30	30	52,5	57,5
1947 MS-63									50	42,5	42,5	65	72,5
1947 MS-64									75	50	50	75	88
1947 MS-65							375	525	225	150	150	275	250
1947 MS-66											375	550	525
1947 MS-67											825	4750	4000

