

# LA REGULACIÓN DEL MERCADO FILATÉLICO

Por

JOSÉ LUIS COCA PÉREZ

*Profesor Titular de Universidad del*

*Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.*

*Universidad de Extremadura*

JOSÉ TORRES PRUÑONOSA

*Doctorando y Becario de Investigación del*

*Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.*

*Universidad de Extremadura*

**SUMARIO:** 1. LA REGULACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FILATÉLICOS. 1.1. Agentes del mercado filatélico. 1.2. El mercado filatélico. 1.3. La regulación de los intermediarios filatélicos: las Sociedades de Inversión Filatélica. 1.4. Las Empresas de Servicio de Inversión. 1.5. Una propuesta de regulación de las Sociedades de Inversión Filatélica.- 2. LA REGULACIÓN DEL PRECIO EN EL MERCADO FILATÉLICO. 2.1. La regulación del precio en los mercados organizados. 2.2. La regulación del precio en los mercados OTC. 2.3. El precio en el mercado filatélico. 2.4. Una propuesta de regulación de los precios filatélicos.- 3. CONCLUSIONES.- 4. BIBLIOGRAFÍA.

## RESUMEN

El objetivo de este trabajo es abordar la regulación del mercado filatélico en dos aspectos. En primer lugar, la regulación de sus intermediarios, con el claro objetivo de añadir estabilidad al mercado. Tras analizar los agentes del mercado filatélico, así como el funcionamiento del mercado primario y secundario, se aborda la necesidad de regular a determinados intermediarios filatélicos, concretamente a las Sociedades de Inversión Filatélica. Debido a su análoga función en el mercado financiero, se analiza el concepto, la tipología, los servicios realizados, así como los instrumentos usados por las Empresas de Servicio de Inversión, para finalmente realizar una propuesta de regulación de las Sociedades de Inversión Filatélica y su posible inclusión dentro de las Empresas de Servicio de Inversión. En segundo lugar, analizaremos la regulación del precio filatélico. Si bien los precios en el sector filatélico se forman a través de la libre concurrencia de la oferta y la demanda, es necesario abordar la regulación de los mismos a efectos fiscales. Otros activos (tales como los negociados en los mercados organizados, los bienes inmuebles y los vehículos usados) poseen reglas específicas de valoración para determinar la base imponible del Impuesto sobre el Patrimonio. Tras el análisis de dichas reglas de valoración y las características propias del mercado filatélico (en especial las relativas a los catálogos de sellos), se propone una regulación en los precios para dicho mercado. El uso de esta regulación no sólo se limitaría a efectos fiscales, sino que también sería apta para las valoraciones actuariales, así como para valorar las colecciones filatélicas en los supuestos de embargo.

**PALABRAS CLAVE:** Bienes tangibles / Filatelia / Regulación / Intermediarios Filatélicos / Precio

## ABSTRACT

The main objective of this essay is to approach the regulation of philatelic market in two ways. First of all, the regulation of its intermediaries in order to add stability to this market. After analyzing both philatelic market agents and primary and secondary market working, it is considered the need of regulate some philatelic intermediaries, concretely Philatelic Investment Societies. Because of its similar function in financial market, it is analyzed the concept, typology, services and instruments used by Investment Firms, to finally carry out the regulation of Philatelic Investment Societies and if they can be considered as

Investment Firms. Secondly, philatelic price regulation is going to be analyzed. Prices in philatelic market are freely formed by means of supply and demand concurrence. But their regulation must be considered for tax purposes. Some assets (such as those negotiated in organized markets, real estates and used cars) have their own valuation rule in order to determine the gross tax base in capital tax. After analysing such valuation rules, as well as the philatelic market features (specially those concerning stamps catalogues), a regulation on prices is proposed for this market. This regulation would not only be used for tax purposes but its application could be suitable for both actuarial valuation and philatelic collection valuation in cases of embargo.

**KEY-WORDS:** Collectibles / Philately / Regulation / Philatelic Intermediaries / Price

## 1. LA REGULACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FILATÉLICOS

### 1.1. AGENTES DEL MERCADO FILATÉLICO

Como en los mercados financieros, podemos distinguir tres tipos de agentes en el mercado filatélico: emisores, compradores e intermediarios.

En el papel de **EMISOR** nos encontramos con las *Administraciones Postales* (Estado), dado que son quienes tienen la potestad de emitir sellos<sup>1</sup> y quienes ordenan su fabricación, deciden la tirada y motivo, y quienes inutilizan el sello. Para el Estado, el sello es una tasa<sup>2</sup> y por lo tanto constituye una fuente de financiación.

Entre los **COMPRADORES** podemos distinguir los siguientes dos grupos:

- **Los coleccionistas.** Responden a un perfil psicológico contrastado por varios autores (Marín-Medina, José (1988); Vallejo-Nájera, Juan Antonio (1995); Pinillos, José Luis (1982)) y sus principales características son: voluntad, motivación y constancia. Los coleccionistas exigen ciertas características a los sellos para que sean objeto de su colección, tales como que no debe faltar ningún diente, ni ser uno más largo que otro, o que no tengan manchas, agujeros, óxidos, ni estar doblados o rotos. De esta forma, son capaces de diferenciar hasta catorce calidades diferentes en función del es-

<sup>1</sup> Constitución Española, artículo 133.1

<sup>2</sup> Ley General Tributaria, artículo 26.1

tado de conservación del sello.

- **Los inversores.** Acuden al mercado filatélico para obtener una plusvalía en las compra-ventas de sellos. Por lo tanto, en su caso, prima la rentabilidad financiera sobre la rentabilidad de disfrute (asociada tradicionalmente a los coleccionistas). Podemos distinguir entre:
  - ***Inversores puros.*** Han sido previamente coleccionistas y dado que conocen el mercado y su funcionamiento no necesitan de intermediarios. Tal y como puede observarse en la tabla 1, casi todo los coleccionistas son inversores puros, porque cuando acuden al mercado primario en busca de una nueva emisión de sellos, compran tres series: la primera para su colección, la segunda para reemplazar a la primera en caso de deterioro o pérdida, y la tercera para comercializar y sufragar su cara afición.
  - ***Inversores financieros.*** Con el paso del tiempo, se amplió el mercado de inversores desde los coleccionistas hasta los inversores con perfil de ahorro. Debido a su inexperiencia en el sector, precisan el asesoramiento de los intermediarios filatélicos.

Entre los **INTERMEDIARIOS** podemos distinguir los siguientes dos grupos:

- **Los comerciantes.** Actúan como suministradores de filatelia a los coleccionistas, dado que cuentan con más de 30.000 establecimientos repartidos por todo el mundo. Actúan como brokers en el mercado filatélico, es decir, su única función es casar operaciones de compra-venta, sin crear mercado
- **Las Sociedades de Inversión Filatélica.** Estas entidades aparecieron a lo largo de la década de los sesenta. Su razón de ser consiste en el asesoramiento a particulares que desean invertir sus ahorros en sellos, dado que están formadas por auténticos especialistas, muy introducidos en los mercados nacionales e internacionales. A diferencia de los comerciantes, que no crean mercado, las Sociedades de Inversión Filatélica actúan como *market-makers*, dado que ofrecen a los inversores contrapartida a sus operaciones, dando de esta manera liquidez al mercado filatélico. Son, por lo tanto, operadores integrales del mercado filatélico, con actuaciones por el lado de la oferta y la demanda.

**TABLA 1: PRODUCCIÓN DE SELLOS DE CORREOS Y ABONADOS AL SERVICIO FILATÉLICO (1987-1997)**

| Año  | Emisiones | Sellos | Valor facial (PTS) | Abonados | Series abonadas | Series por abonado |
|------|-----------|--------|--------------------|----------|-----------------|--------------------|
| 1987 | 26        | 50     | 1.540              | 115.118  | 358.014         | 3,10               |
| 1988 | 34        | 57     | 1.560              | 112.717  | 338.150         | 3,00               |
| 1989 | 25        | 52     | 1.801              | 112.908  | 338.150         | 2,96               |
| 1990 | 22        | 48     | 1.375              | 110.813  | 333.181         | 3,01               |
| 1991 | 23        | 49     | 1.750              | 107.170  | 326.200         | 3,04               |
| 1992 | 25        | 71     | 2.510              | 108.467  | 300.000         | 2,77               |
| 1993 | 24        | 37     | 1.569              | 115.576  | 308.596         | 2,67               |
| 1994 | 21        | 54     | 2.268              | 114.925  | 317.040         | 2,76               |
| 1995 | 39        | 69     | 6.800              | 105.000  | 295.000         | 2,80               |
| 1996 | 23        | 55     | 3.924              | 117.918  | 336.470         | 2,85               |
| 1997 | 19        | 37     | 1.791              | 125.000  | 368.000         | 2,94               |

Fuente: Dirección General de Correos y Telégrafos y elaboración propia

## 1.2. EL MERCADO FILATÉLICO

El mercado filatélico, al igual que los mercados financieros, pueden dividirse en mercados de emisión o primarios y mercados de negociación o secundarios. Respecto a si el mercado filatélico es un mercado organizado o si más bien es un mercado *over the counter*, la respuesta no es única ya que es necesario responder la cuestión tanto para el mercado primario como para el mercado secundario filatélico.

Respecto al mercado primario, el único emisor es la Administración Postal (el Estado), a través de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre (F.N.M.T.). Los posibles compradores en este mercado son:

- El comerciante
- El comprador
- Las Sociedades de Inversión Filatélica (S.I.F.)

Debido a que uno de los agentes que intervienen es el Estado, hasta cierto grado podemos afirmar que el mercado primario filatélico es un mercado

organizado, entendiendo como tal aquél en el que “se negocian diversos valores de forma simultánea y bajo ciertos requisitos normativos”<sup>3</sup>.

Por otro lado, en el **mercado secundario** filatélico intervienen los mismos agentes que en el primario salvo el Estado, por lo que podemos considerar que el mercado filatélico secundario es *over the counter*. En este mercado, puede ocurrir que el comerciante venda / compre al coleccionista y a la Sociedad de Inversión Filatélica; también, que el coleccionista venda / compre al comerciante y a la Sociedad de Inversión Filatélica; y por último que la Sociedad de Inversión Filatélica venda / compre al comerciante y al coleccionista. El inversor puede comprar / vender a cada uno de estos agentes.

La liquidez del valor en el mercado secundario, sólo puede ser asegurado por la Sociedad de Inversión Filatélica. El comerciante actúa como un *broker*, es decir, casa operaciones, cargando una comisión sin asumir un riesgo de cartera; el coleccionista se limita a atesorar sus sellos y no disponer de los mismos, salvo, en caso de necesidad de liquidez o gran revalorización.

Luego la Sociedad de Inversión Filatélica es la única capaz de garantizar la liquidez del sello y poder, en su momento, crear mercado, manteniendo la cotización del sello a través de precios de compra y venta. Por consiguiente, dado que la Sociedad de Inversión Filatélica va a actuar como creador de mercado, tendrá un riesgo de cartera que es preciso gestionar.

### 1.3. LA REGULACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FILATÉLICOS: LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN FILATÉLICA

Tal y como hemos señalados anteriormente, dentro de los intermediarios filatélicos podemos distinguir en función de si actúan como creadores de mercado, a los comerciantes y las Sociedades de Inversión Filatélica. Obviamente, las primeras carecen de riesgo, ya que al no crear mercado, sino únicamente casar operaciones, no están obligadas a dar liquidez al mercado filatélico. Por lo tanto, es innecesario que se realice una regulación de los comerciantes filatélicos.

Sin embargo, las Sociedades de Inversión Filatélica sí dan liquidez al mercado, actuando como *market-makers* y por lo tanto están afectadas por el riesgo del mercado filatélico. En vista, de que estas instituciones dan estabilidad al mercado, consideramos que es necesario que se contemple su regulación.

<sup>3</sup> A. SEBASTIÁN GONZÁLEZ; L. LÓPEZ PASCUAL, *Gestión bancaria. Los nuevos retos en un entorno global*, McGraw-Hill, 2ª edición, Madrid, 3001, p.17.

Dado de que las Empresas de Servicios de Inversión tienen una función en el mercado financiero análoga a la de las Sociedades de Inversión Filatélica, analizaremos en el epígrafe 1.4. sus principales características, para en el epígrafe 1.5. realizar una propuesta de regulación de los intermediarios filatélicos, junto con la justificación de su posible inclusión dentro de las Empresas de Servicios de Inversión.

#### 1.4. LAS EMPRESAS DE SERVICIO DE INVERSIÓN

Las Empresas de Servicio de Inversión son aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros.

Son Empresas de Servicio de Inversión las siguientes entidades:

- Las sociedades de valores
- Las agencias de valores
- Las sociedades gestoras de carteras

Las Empresas de Servicio de Inversión, conforme a su régimen jurídico específico, podrán realizar los siguientes servicios de inversión:

- La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
- El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.

Por otro lado, las Empresas de servicios de Inversión, conforme a su régimen jurídico específico, podrán realizar las siguientes actividades complementarias:

- El depósito y administración de los instrumentos previstos en el artículo 3 del Real Decreto, 867/2001 comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
- El alquiler de cajas de seguridad.
- La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 3 del Real Decreto 867/2001, siempre que en dicha ope-

- ración intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
  - Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.
  - El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del Real Decreto 867/2001.
  - La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión.

El artículo 3 del Real Decreto 867/2001, establece que los servicios de inversión, y en su caso, las actividades complementarias se prestarán sobre los siguientes instrumentos:

- Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión.
- Los instrumentos del mercado monetario que sean valores negociables.
- Los instrumentos del mercado monetario que no sean valores negociables.
- Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus subyacentes sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- Los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados anteriormente, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

#### 1.5. UNA PROPUESTA DE REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN FILATÉLICA

Las Sociedades de Inversión Filatélica pueden ser consideradas Empresas de Servicio de Inversión dado que su actividad principal consiste en prestar servi-

cios de inversión con carácter profesional a terceros, siendo ésta también la actividad principal de las Empresas de Servicio de Inversión.

Además, de entre las actividades clásicas de las Sociedades de Inversión Filatélica encontramos varias que están enclavadas dentro de los servicios de inversión y las actividades complementarias de las Empresas de Servicio de Inversión. Algunas de estas actividades son las siguientes:

- La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- El depósito y administración de los instrumentos previstos en el artículo 3 del Real Decreto, 867/2001 comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
- El alquiler de cajas de seguridad.
- El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del Real Decreto 867/2001.

Respecto a los instrumentos sobre los que las Empresas de Servicio de Inversión pueden efectuar los servicios de inversión y actividades complementarias, cabe señalar que se admiten los contratos u operaciones sobre cualquier instrumento siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente no sea financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las material primas y cualquier otro bien fungible. Por lo tanto, dado que la filatelia financiera tiene un mercado secundario no oficial, y se instrumentaliza en las Sociedades de Inversión Filatélica a través de diversos contratos, podemos afirmar que las Empresas de Servicio de Inversión pueden realizar el depósito, administración, concesión de créditos o préstamos a inversores, así como asesorar sobre la inversión en filatelia financiera.

Resumiendo, las Sociedades de Inversión Filatélica tienen la misma actividad principal que las Empresas de Servicio de Inversión, de entre sus servicios ofertados se encuentran varios de los que realizan los Servicios de Inversión, y los servicios prestados se realizan sobre instrumentos autorizados para las Empresas de Servicio de Inversión, esto es: la filatelia financiera. Por lo tanto, consideramos que las Sociedades de Inversión Filatélica deberían estar incluidas dentro de la tipología de las Empresas de Servicio de Inversión, regulando de este modo, los intermediarios del mercado filatélico.

Sin embargo, los requisitos legales exigidos para que las Empresas de Servicio de Inversión puedan ejercer su actividad como Empresas de Servicio de Inversión, no tienen por qué ser necesariamente los mismos que los establecidos con carácter general para las Empresas de Servicio de Inversión. De hecho, de entre las distintas Empresas de Servicio de Inversión, se establecen requisitos distintos. Así pues, por ejemplo, en lo relativo al capital social mínimo exigido, nos encontramos con los siguientes casos:

- A las Sociedades de Valores se les exige un capital social inicial no inferior a 2.000.000 de euros
- A las Agencias de Valores se les exige un capital social inicial distinto en función de si pretenden adquirir la condición de miembros de mercados secundarios, o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien si incluyen en su programa de actividad el depósito de valores y pueden mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio. En caso afirmativo, el capital social inicial no podrá ser inferior a 500.000 euros y en caso negativo a 300.000 euros.
- A las Sociedades Gestoras de Carteras se les exige un capital social inicial no inferior a 100.000 euros

Por lo tanto, proponemos la siguiente regulación para las Sociedades de Inversión Filatélica:

1. Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las Empresas de Servicios de Inversión.
2. Revestir la forma de Sociedad Anónima.
3. Incluir dentro de su denominación la expresión "Sociedad de Inversión Filatélica" o su abreviatura "S.I.F."
4. Las acciones o participaciones integrantes de su capital social deberán tener carácter normativo
5. Cuando se trate de una entidad de nueva creación, deberá constituirse por el procedimiento de fundación simultánea.
6. Su capital social inicial no podrá ser inferior a 100.000 euros. Dicho capital social deberá estar totalmente desembolsado en efectivo, cuando se trate de nueva creación.
7. Contar con un Consejo de Administración formado por no menos de tres miembros. Todos ellos serán personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional, debiendo poseer, al menos la mayoría, conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mer-

cado de valores para ejercer sus funciones. Tales honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles también en los casos de directores generales o asimilados de la entidad, así como en las personas físicas que representen a las personas jurídicas en los Consejos de Administración.

8. Contar con una buena organización administrativa y contable y medios técnicos y humanos adecuados con relación a su programa de actividades, así como con procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad. En especial, el Consejo de Administración deberá establecer normas de funcionamiento y procedimientos adecuados para facilitar que todos sus miembros puedan cumplir en todo momento sus obligaciones y asumir las responsabilidades que les correspondan.
9. Cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos deberá disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado y para el adecuado cumplimiento de las normas sobre blanqueo de capitales, de conducta, de control interno y de evaluación de riesgos y para el correcto desarrollo de las normas de supervisión e inspección de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
10. Tener un reglamento interno de conducta ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores.
11. Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional.
12. Al igual que a las Sociedades Gestoras de Carteras, se exime a las Sociedades de Inversión Filatélica el mantenimiento de un coeficiente de liquidez.
13. Las Sociedades de Inversión Filatélica podrán realizar los siguientes servicios de inversión:
  - La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
  - La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
  - La negociación por cuenta propia.
  - La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
14. Las Sociedades de Inversión Filatélica podrán realizar las siguientes actividades complementarias:

- El depósito y administración de los instrumentos previstos en el artículo 3 del Real Decreto, 867/2001 comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
- El alquiler de cajas de seguridad.
- La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 3 del Real Decreto 867/2001, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.
- El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del Real Decreto 867/2001.
- La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión.

## 2. LA REGULACIÓN DEL PRECIO EN EL MERCADO FILATÉLICO

La Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, en la exposición de motivos, reconoce que *“la reforma de los elementos estructurales del Impuesto sobre el Patrimonio plantea como problema central el de la valoración de los distintos elementos patrimoniales de los que es titular el sujeto pasivo. La regla más acorde, con una justa determinación de la capacidad contributiva, como es la que remite esta cuestión al valor de mercado, debe ceder en muchos casos su lugar a reglas específicas de valoración en beneficio de la seguridad jurídica del contribuyente que no puede discutir anualmente con la Administración dicho valor con respecto a sus bienes. La consecuencia es la aparición en el sistema tributario de nuevas reglas de valoración respecto de bienes que ya son objeto de valoración o de comprobación de valores a efectos de otros tributos, singularmente los transmisivos, lo que determina, a su vez, la demanda de que la legislación configure un valor fiscal unitario aplicable a los bienes en todo el sistema tributario”*.

En vista de que las inversiones filatélicas deben tributar en el Impuesto sobre el Patrimonio, es necesario regular la determinación de los precios en el sector filatélico, dado que si bien el valor de mercado es el que debería constituir la base imponible del impuesto, *“el contribuyente no puede discutir anualmente con la Administración dicho valor”*.

Por lo tanto, el objetivo es plantear una propuesta de regulación de los precios en el sector filatélico, que permitiría no tan sólo su uso fiscal, sino también la

valoración de colecciones filatélicas en los contratos de seguro y en los supuestos de embargo. Para ello, vamos a analizar en primer lugar tres reglas específicas de valoración que contiene la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para los bienes y derechos negociados en mercados organizados, como para los negociados en mercados *over the counter* (OTC). Posteriormente, tras analizar las características básicas del proceso de formación de precios en el sector filatélico y la figura de los catálogos de sellos, abordaremos una propuesta de regulación de los precios en filatelia, previa comparativa con las reglas de valoración analizadas.

## 2.1. LA REGULACIÓN DEL PRECIO EN LOS MERCADOS ORGANIZADOS

La Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, regula la determinación del precio de los valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios, negociados en mercados organizados<sup>4</sup> y de los valores representativos de la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad, negociados en mercados organizados<sup>5</sup>. En ambos casos, éste será el valor de negociación media del cuarto trimestre de cada año. A estos efectos, se publican

---

<sup>4</sup> **“Artículo 13.- Valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios, negociados en mercados organizados.**

*Los valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios, negociados en mercados organizados, se computarán según su valor de negociación media del cuarto trimestre de cada año, cualquiera que sea su denominación, representación y la naturaleza de los rendimientos obtenidos.*

*A estos efectos, por el Ministerio de Economía y Hacienda se publicará anualmente la relación de valores que se negocien en Bolsa, con su cotización media correspondiente al cuarto trimestre de cada año.”*

<sup>5</sup> **“Artículo 15.- Valores representativos de la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad, negociados en mercados organizados.**

*Las acciones y participaciones en el capital social o fondos propios de cualesquiera entidades jurídicas negociadas en mercados organizados, salvo las correspondientes a Instituciones de Inversión Colectiva, se computarán según su valor de negociación media del cuarto trimestre de cada año.*

*A estos efectos, por el Ministerio de Economía y Hacienda se publicará anualmente la relación de los valores que se negocien en mercados organizados, con su cotización media correspondiente al cuarto trimestre del año. Cuando se trate de suscripción de nuevas acciones no admitidas todavía a cotización oficial, emitidas por entidades jurídicas que coticen en mercados organizados, se tomará como valor de estas acciones el de la última negociación de los títulos antiguos dentro del período de suscripción.*

*En los supuestos de ampliaciones de capital pendientes de desembolso, la valoración de las acciones se hará de acuerdo con las normas anteriores, como si estuviesen totalmente desembolsadas, incluyendo la parte pendiente de desembolso como deuda del sujeto pasivo.”*

anualmente, por el Ministerio de Economía y Hacienda, la relación de valores que se negocian en Bolsa, con su cotización o negociación media correspondiente al cuarto trimestre de cada año.

La Orden HAC/249/2002, de 5 de febrero de 2002, aprueba la relación de valores negociados en mercados organizados, con su valor de negociación media correspondiente al cuarto trimestre de 2001, a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del año 2001. En el anexo a la Orden se relacionan todos los valores negociados en las cuatro Bolsas de Valores españolas, en el mercado oficial de la Deuda Pública anotada y en el mercado de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF), con lo que se completa la totalidad de los valores negociados en los mercados organizados, que actualmente funcionan en nuestro país. Los títulos incorporados a este anexo, se subdividen en:

- Renta fija
  - Deuda emitida por el estado, C.C.A.A. y organismos autónomos dependientes de uno u otras. (sin valor nominal unitario)
  - Deuda emitida por el estado, C.C.A.A. y organismos autónomos dependientes de uno u otras. (con valor nominal unitario)
  - Letras del tesoro
  - Obligaciones
  - Bonos
  - Cédulas
  - Pagarés
  - Participaciones preferentes
- Renta variable

## 2.2. LA REGULACIÓN DEL PRECIO EN LOS MERCADOS OTC

La Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, regula la determinación del precio de los valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios, negociados en mercados no organizados<sup>6</sup> y de los valores

---

<sup>6</sup> *“Artículo 14.-Demás valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios. Los valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios, distintos de aquellos a que se refiere el artículo anterior, se valorarán por su nominal, incluidas, en su caso, las primas de amortización o reembolso, cualquiera que sea su denominación, representación y la naturaleza de los rendimientos obtenidos.”*

representativos de la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad, negociados en mercados no organizados<sup>7</sup>.

No obstante, vamos a prestar especial atención a las reglas específicas de valoración para los bienes inmuebles y para los vehículos usados, por su posible analogía con el sector filatélico.

Respecto a la valoración de los bienes inmuebles<sup>8</sup>, se establece que se computará el mayor valor de los tres siguientes: el valor catastral, el comprobado

**7 "Artículo 16.-Demás valores representativos de la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad.**

1. *Tratándose de acciones y participaciones distintas de aquellas a que se refiere el artículo anterior, la valoración de las mismas se realizará por el valor teórico resultante del último balance aprobado, siempre que éste, bien de manera obligatoria o voluntaria, haya sido sometido a revisión y verificación y el informe de auditoría resultara favorable.*

*En el caso de que el balance no haya sido auditado o el informe de auditoría no resultase favorable, la valoración se realizará por el mayor valor de los tres siguientes: el valor nominal, el valor teórico resultante del último balance aprobado o el que resulte de capitalizar al tipo del 20 por 100 el promedio de los beneficios de los tres ejercicios sociales cerrados con anterioridad a la fecha del devengo del Impuesto.*

*A este último efecto, se computarán como beneficios los dividendos distribuidos y las asignaciones a reservas, excluidas las de regularización o de actualización de balances.*

2. *Las acciones y participaciones en el capital social o en el fondo patrimonial de las Instituciones de Inversión Colectiva se computarán por el valor liquidativo en la fecha del devengo del impuesto, valorando los activos incluidos en balance de acuerdo con las normas que se recogen en su legislación específica y siendo deducibles las obligaciones con terceros.*

3. *La valoración de las participaciones de los socios o asociados, en el capital social de las cooperativas se determinará en función del importe total de las aportaciones sociales desembolsadas, obligatorias o voluntarias, resultante del último balance aprobado, con deducción, en su caso, de las pérdidas sociales no reintegradas.*

4. *A los efectos previstos en este artículo, las entidades deberán suministrar a los socios, asociados o partícipes certificados con las valoraciones correspondientes."*

**8 "Artículo 10. Bienes inmuebles**

*Los bienes de naturaleza urbana o rústica se computarán de acuerdo a las siguientes reglas:*

1. *Por el mayor valor de los tres siguientes: el valor catastral, el comprobado por la Administración a efectos de otros tributos o el precio, contraprestación o valor de la adquisición.*

2. *Cuando los bienes inmuebles estén en fase de construcción, se estimará como valor patrimonial las cantidades que efectivamente se hubieran invertido en dicha construcción hasta la fecha del devengo del Impuesto, además del correspondiente valor patrimonial del solar. En caso de propiedad horizontal, la parte proporcional en el valor del solar se determinará según el porcentaje fijado en el título.*

3. *Los derechos sobre bienes inmuebles adquiridos en virtud de contratos de multipropiedad, propiedad a tiempo parcial o fórmulas similares, se valorarán según las siguientes reglas:*

a) *Si suponen la titularidad parcial del inmueble, según las reglas del apartado uno anterior.*

b) *Si no comportan la titularidad parcial del inmueble, por el precio de adquisición de los certificados u otros títulos representativos de los mismos."*

por la Administración a efectos de otros tributos o el precio, contraprestación o valor de la adquisición.

Cabe señalar sobre el valor catastral que su uso no se limita a la determinación de la base imponible del Impuesto sobre el Patrimonio, sino que, sirve para recaudar, en menor o mayor grado, los siguientes tributos:

- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
- Impuesto sobre Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana.
- Impuesto sobre Bienes Inmuebles.

Para la obtención del valor catastral, dado que cada bien inmueble es único, se procede a tarificar tanto el valor del suelo como el de la construcción y a aplicarles distintos coeficientes correctores. Finalmente, el valor catastral de los bienes de naturaleza urbana estará integrado por la suma de ambos valores<sup>9</sup>.

Por otro lado, el artículo 18 la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, establece que para determinar el valor de mercado de los **vehículos usados**, se podrán usar las tablas aprobadas por el Ministerio de Economía y Hacienda, a efectos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentos y del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

La última tabla aprobada, se encuentran en los anexos I, II, III y IV de la Orden de 14 de diciembre de 2001, por la que se aprueban los precios medios de venta aplicables en la gestión del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones e Impuesto Especial sobre Determinados Medios de Transporte. En el anexo I se relacionan 2.805 vehículos y 416 todo terreno, lo cual supone un total de 3.221. En dicho anexo se especifica la marca, el modelo o tipo, la cilindrada del motor (en centímetros cúbicos), el número de cilindros, las características, los caballos de vapor fiscales y, lo más importante, el valor en euros para el año 2002 de todos los vehículos que se comercializan en el mercado español del automóvil. A dicho

---

<sup>9</sup> Véase el Real Decreto 1020/1993, de 25 de junio, por el que se aprueban las normas técnicas de valoración y el cuadro marco de valores del suelo y de las construcciones para determinar el valor catastral de los bienes inmuebles de naturaleza urbana.

importe, es necesario aplicarle los coeficientes reductores que se encuentran en el anexo IV, en función de los años de utilización del vehículo<sup>10</sup>.

Obviamente, ni el valor catastral ni el precio hallado para los vehículos usados coincide siempre con el valor de mercado, dado que los primeros no ponderan todas las características de los bienes. Así pues, por ejemplo, para hallar el precio de un vehículo usado tan sólo se analiza su modelo y los años de uso, ignorando otras variables tan importantes como el kilometraje o el estado de conservación del mismo. No obstante, si bien éstos valores presentan ciertas limitaciones debido a la simplificación del modelo usado al valorarlos, el precio obtenido es utilizado no tan sólo a efectos fiscales, sino también para determinar indemnizaciones, sumas aseguradas, embargos, etcétera.

### 2.3. EL PRECIO EN EL MERCADO FILATÉLICO

El factor clave en la determinación del precio en el mercado filatélico lo señaló Renoir, cuando hablando de arte dijo: “*Métete esto en la cabeza: nadie sabe realmente nada sobre ello. Sólo hay un indicador para determinar el valor de un cuadro, y es la sala de subastas*”<sup>11</sup>. Con el sello sucede lo mismo, el valor se determinará cuando “alguien” pague un precio por él, y generalmente eso sucede en las subastas. Por lo tanto, para obtener el valor de mercado de un sello en concreto, es necesario acudir a la última subasta donde se haya vendido dicho sello, siendo el precio de la compra-venta el que será considerado como valor de mercado. No obstante, esto plantea un problema: puede ocurrir que la última subasta donde se hubiese vendido el sello que deseamos valorar, no haya ocurrido recientemente, con lo que el precio de la subasta ha quedado completamente obsoleto (aunque como valor de referencia, siempre se puede actualizar con los IPC correspondientes).

Para paliar dicho contratiempo, surgen los catálogos filatélicos. “*El catálogo es una publicación que ilustra y caracteriza los sellos que han tenido curso legal. De cada valor se indican las principales características y los precios informativos del mercado filatélico del momento*”<sup>12</sup>. No obstante, dichos valores son sólo precios orientativos del mercado

<sup>10</sup> En los anexos II y III de la Orden de 14 de diciembre de 2001, se regulan los precios de las embarcaciones a motor usadas.

<sup>11</sup> W. GRAMP, *Arte, Inversión y Mecenazgo. Un análisis Económico del Mercado del Arte*, Ariel, Barcelona, 1991, p.24.

<sup>12</sup> J.L. COCA PÉREZ, *La inversión en bienes tangibles de colección. Cien preguntas clave y sus respuestas*, Dykinson, S.L., Madrid, 2001, p.125.

filatélico, que no siempre van a coincidir con el valor de mercado, debido a tres circunstancias.

En primer lugar, la formación de los “precios de catálogo” se realiza por las asociaciones de comerciantes filatélicos de cada país y, dependiendo de la ética profesional de cada asociación, serán más o menos serios en la confección de dichos catálogos. No obstante, las asociaciones de comerciantes tienen que reflejar la veracidad del precio, ya que si no son reales, las asociaciones de coleccionistas no las tendrían en cuenta.

En segundo lugar, los stocks de los comerciantes afectan al “precio de catálogo”. Así pues, cuando éstos no tienen stocks sobre unos determinados sellos no se producen subidas, mientras que cuando sí tienen stocks se producen subidas.

Y en tercer y último lugar, los catálogos diferencian tan sólo entre sello nuevo con señal de fijasellos y sin señal de fija sellos, nuevos sin goma y usado, mientras que los coleccionistas diferencian catorce calidades diferentes en un mismo sello. Obviamente, en función de las calidades el precio oscilará a la alza o a la baja.

En resumen, los precios que ofrecen los catálogos son tan sólo de referencia y el precio comercial no responde siempre a dicha valoración; aunque es cierto que se acercan bastante a la realidad ya que son aceptados por el mercado filatélico, es decir, los comerciantes y los coleccionistas, que como se ha dicho anteriormente, se agrupan en asociaciones y federaciones para defender sus intereses y derechos y que actúan regulando el mercado.

De todas formas, los coleccionistas y comerciantes (es decir, el público en general) así como la Administración disponen de una lista de precios orientativos para cuantificar el patrimonio o la generación de plusvalías. Esta lista no es otra que los catálogos. Además, pueden consultar el catálogo de cada país o el nacional, o si lo consideran oportuno o más fiable, el de otro país donde aparezcan los precios de los sellos del país de origen (eso sí, teniendo en cuenta el cambio de divisas).

Aunque, como hemos dicho anteriormente, al igual que la lista de precios de los vehículos usados, o la valoración de un bien inmueble, éstas se pueden usar por parte de terceros y por parte de la Administración, para ver si una empresa cumple con lo que dice, en valor económico, es decir, si el capital invertido corresponde a la tenencia de dichos sellos, siempre tendremos que tener en cuenta las características que hacen del sello un valor susceptible de generación de plusvalías, y por tanto, apto para la inversión.

## 2.4. UNA PROPUESTA DE REGULACIÓN DE LOS PRECIOS FILATÉLICOS

Tal y como hemos visto en el epígrafe 1.2. es preciso diferenciar el mercado secundario filatélico del primario. Dado que en el mercado primario filatélico el precio de mercado viene determinado por el valor facial de los sellos, no es necesario elaborar ningún tipo de regla de valoración. Sólo el transcurso del tiempo hará que el valor de mercado se vaya alejando del facial, siendo necesario recurrir al mercado secundario para establecer el valor de mercado.

Por otro lado, el mercado filatélico secundario es *over the counter*, y es en este mercado donde se precisa elaborar alguna regla de valoración específica. Para determinar la forma de dicha reglamentación, vamos a comparar las características propias del mercado filatélico con los tres métodos de valoración previamente analizados, para determinar cuál de ellos se ajusta mejor al mercado filatélico secundario.

En primer lugar, en el epígrafe 2.1., hemos analizado cuál es la regulación del precio en los mercados organizados, viendo que consistía en aplicar una media aritmética a las cotizaciones oficiales relativas al cuarto trimestre del año. Dado que el mercado secundario filatélico no está organizado y, por ende, carece de cotizaciones oficiales, debemos descartar el uso de una regla de valoración similar para el mismo.

En segundo lugar, en el epígrafe 2.2., hemos analizado cuál es la regulación del precio en los bienes inmuebles, viendo que consistía en hallar el valor catastral mediante el uso de tarifas y coeficientes correctores. Esta forma de valoración se justifica por las características de los bienes inmuebles, dado que no existe una estandarización en los mismos. Dicha circunstancia no ocurre en el mercado filatélico dado que sí existe cierto grado de estandarización en los sellos, la cual permite la valoración individualizada.

Por último, también en el epígrafe 2.2., hemos analizado cuál es la regulación del precio de los vehículos usados, viendo que consistía en una tabla donde se particularizaba el precio para cada modelo. Esta forma de valoración se justifica por la, hasta cierto grado, estandarización de los vehículos usados, dado que todos ellos pueden ser catalogados dentro de un modelo. De igual forma, los sellos de colección pueden ser catalogados en función de su correspondiente emisión<sup>13</sup>. Por lo tanto, la forma de regular el precio en el mercado filatélico debería ser similar a la de los vehículos usados, esto es, por medio de tablas donde se particularice el precio para cada sello y emisión.

Por otro lado, cabe señalar que el artículo 27 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, permite una tasación pericial para aquellos bienes y derechos mencionados en los artículos 18<sup>14</sup>, 19<sup>15</sup> y 24<sup>16</sup>, excepto cuando se haga uso de las tablas de valoración de vehículos usados aprobadas por el Ministerio de Economía y Hacienda, a efectos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. Dado que los sellos no tienen un tratamiento individualizado en la Ley 19/1991, de 6 de junio, éstos son uno de los “*demás bienes y derechos de contenido económico*” del cual trata el artículo 24. Por lo tanto, se acepta una tasación pericial a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio para los sellos.

Por lo tanto, dado que los catálogos filatélicos son hasta cierto grado valoraciones periciales y éstas se realizan por cada sello o emisión de sellos, permitiendo formar un listado de los mismos, consideramos que la regulación del precio en el mercado filatélico secundario debería hacerse teniendo en cuenta las

---

<sup>13</sup> J.L. COCA PÉREZ, *La inversión en bienes tangibles de colección. Cien preguntas clave y sus respuestas*, Dykinson, S.L., Madrid, 2001, p. 236: “EMISIÓN: Conjunto de sellos distintos que se ponen a la venta el mismo día y en virtud de una misma disposición oficial. Suelen responder a un mismo motivo, tema o idea inspiradora”

<sup>14</sup> “Artículo 18.-Joyas, pieles de carácter suntuario y vehículos, embarcaciones y aeronaves.

*Las joyas, pieles de carácter suntuario, automóviles, vehículos de dos o tres ruedas, cuya cilindrada sea igual o superior a 125 centímetros cúbicos, embarcaciones de recreo o de deportes náuticos, aviones, avionetas, veleros y demás aeronaves, se computarán por el valor de mercado en la fecha de devengo del Impuesto.*

*Los sujetos pasivos podrán utilizar, para determinar el valor de mercado, las tablas de valoración de vehículos usados aprobadas por el Ministerio de Economía y Hacienda, a efectos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, que estuviesen vigentes en la fecha de devengo del Impuesto.”*

<sup>15</sup> “Artículo 19. Objetos de arte y antigüedades

1. Los objetos de arte o antigüedades, se computarán por el valor de mercado en la fecha del devengo del Impuesto.

2. Sin perjuicio de la exención que se contempla en el artículo 4, apartados Uno, Dos y Tres de la presente Ley, se entenderá por:

a) *Objetos de arte: las pinturas, esculturas, dibujos, grabados, litografías u otros análogos, siempre que, en todos los casos, se trate de obras originales.*

b) *Antigüedades: los bienes muebles, útiles u ornamentales, excluidos los objetos de arte, que tengan más de cien años de antigüedad y cuyas características originales fundamentales no hubieran sido alteradas por modificaciones o reparaciones efectuadas durante los cien últimos años.”*

<sup>16</sup> “Artículo 24.-Demás bienes y derechos de contenido económico.

*Los demás bienes y derechos de contenido económico, atribuibles al sujeto pasivo, se valorarán por su precio de mercado en la fecha del devengo del Impuesto.”*

valoraciones de los catálogos filatélicos españoles. A este respecto tenemos que señalar que en España encontramos los tres siguientes catálogos filatélicos: Edifil, Amfil y Domfil.

No obstante, tal y como hemos señalado en el epígrafe 2.3., los precios que marcan los distintos catálogos para el mismo sello no siempre son los mismos. Por lo tanto, para suavizar la subjetividad que tienen los precios de cada catálogo, consideramos que la regulación de la valoración de los mismos debería basarse en una media ponderada de los precios de los tres catálogos españoles (sólo para el caso de la filatelia española). Obviamente, dicha valoración debería realizarse anualmente, dado que los catálogos filatélicos tienen una periodicidad anual y sus precios suelen modificarse año tras año.

Por último, habría que tener en cuenta en dicha regulación al menos las calidades de sellos que se distinguen en los catálogos filatélicos españoles, es decir: sello nuevo con señal de fijasellos y sin señal de fija sellos, nuevos sin goma y usado.

### 3. CONCLUSIONES

1. Las Sociedades de Inversión Filatélica actúan como *market-makers* en el mercado secundario filatélico, otorgando liquidez al mismo.
2. Debido a su condición de creadores del mercado asumen el riesgo de contraparte, por lo que es preciso su regulación jurídica, la cual añadirá estabilidad al mercado filatélico.
3. Debido a su similitud con las Empresas de Servicio de Inversión, instamos al legislador a incluir dentro de su tipología a las Sociedades de Inversión Filatélica.
4. Dado que la legislación vigente impone unos requisitos legales distintos para las sociedades de valores, las agencias de valores como las sociedades gestoras de carteras, a pesar de que todas ellas son Empresas de Servicio de Inversión, instamos al legislador a que los requisitos para las Sociedades de Inversión Filatélica sean exclusivos para las mismas, los cuales se han especificado en el epígrafe 1.5.
5. La formación de los precios en el mercado filatélico obedece a la libre concurrencia de la oferta y la demanda. Por lo tanto, el valor de mercado será, en todo caso, el que se obtenga en una subasta.

6. Los “precios de catálogo” son sólo precios orientativos del mercado filatélico, que no siempre van a coincidir con el valor de mercado.
7. “La regla más acorde, con una justa determinación de la capacidad contributiva, como es la que remite esta cuestión al valor de mercado, debe ceder en muchos casos su lugar a reglas específicas de valoración en beneficio de la seguridad jurídica del contribuyente que no puede discutir anualmente con la Administración dicho valor con respecto a sus bienes.”<sup>17</sup>
8. Instamos al legislador a regular la determinación del precio en el mercado filatélico por medio de los catálogos.
9. Dicha regulación sería útil no tan sólo a efectos fiscales, sino también para las valoraciones actuariales, así como para valorar las colecciones filatélicas en los supuestos de embargo.

#### 4. BIBLIOGRAFÍA

ALONSO GONZÁLEZ, Pablo (2002): *La titulización de bienes tangibles con especial referencia a la filatelia*, Madrid, Fundación Albertino de Figueiredo para la Filatelia.

ALONSO GONZÁLEZ, Pablo; COCA PÉREZ, José Luis (2001): “Los contratos de inversión filatélica como activos de respaldo para una operación de titulización”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 10, Núm. 4, pp. 41-48.

COCA PÉREZ, José Luis (1998): *Análisis del mercado financiero de bienes tangibles: el caso particular de la filatelia financiera*, Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid

COCA PÉREZ, José Luis (2001): *La inversión en bienes tangibles de colección. Cien preguntas clave y sus respuestas*, Madrid, Dykinson, S.L.

COCA PÉREZ, José Luis (2001a): “La inversión en filatelia: organización del mercado y agentes participantes”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 10, Núm. 4, pp. 21-28.

---

<sup>17</sup> Exposición de motivos de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio.

COCA PÉREZ, José Luis; TORRES PRUÑONOSA, José (2002): "Una Propuesta de la Regularización del Mercado Filatélico: La Regulación del Precio en el Mercado Filatélico", *AEDEM'02. La Empresa Intangible. Ponencias y Comunicaciones. XVI Congreso Nacional. XII Congreso Hispano-Francés*, Editores: Dr. Juan Carlos Gómez Sala y Dr. Francisco Mas Ruiz, Alicante.

GRAMP, W. (1991): *Arte, Inversión y Mecenazgo. Un análisis Económico del Mercado del Arte*. Barcelona, Ariel.

INSTITUTO SUPERIOR DE TÉCNICAS Y PRÁCTICAS BANCARIAS (2001): *Guía de la inversión en productos alternativos, Madrid, Cinco Días*.

MARÍN-MEDINA, José. (1988): *Grandes coleccionistas del siglo XIX y XX*, Madrid, Edarcom.

SEBASTIÁN GONZÁLEZ, Altina; LÓPEZ PASCUAL, Joaquín (2001): *Gestión bancaria. Los nuevos retos en un entorno global*, Madrid, McGraw-Hill, 2ª edición.

VALLEJO-NAJERA, Juan Antonio (1995): *Locos egregios*, 38ª edición, Planeta

PINILLOS, José Luis (1982): *Principios de Psicología*, Madrid, Alianza Universal.

TORRES PRUÑONOSA, José; COCA PÉREZ, José (2002): "Una propuesta de la regularización del mercado filatélico: la regulación de los intermediarios filatélicos". *Best Papers Proceedings 2002 of IX International Conference: The Limits of the Firm*. Editors: Dr. Laurent Batsch y Francisco Cossío Silva. European Association of Management and Business Economics (AEDEM) y Université Paris-Dauphine, París (Francia), pp. 211-216.