



# Bienes tangibles como producto financiero: la inversión indirecta en el mercado filatélico

Equipo Técnico de ADICAE

Es un hecho que la creación de nuevas formas de inversión va adquiriendo cada vez mayor variedad, incluso en sus matices, dentro de una economía de libre mercado. Sin embargo, ello no resta validez a que esta actuación libre a la hora de diseñar nuevas formas de inversión implique la "desregularización" de un nuevo mercado que, entre otras cuestiones, suponga una incompatibilidad con la seguridad de los inversores tanto en sus derechos como en sus intereses económicos. Como muy bien apuntaba la primera norma que regulaba en nuestro país la inversión colectiva, ley 46/1984 de 26 de diciembre: "la reforma del sistema financiero ha perseguido y pretende una actuación libre de las Instituciones en el mercado, compatible con la seguridad de los inversores, a la vez que fomenta y facilita las relaciones de complementariedad entre los diversos activos y mercados financieros".

## Un mercado de inversión

Dentro de la inversión en bienes de esta naturaleza, merece la pena resaltar sin duda el papel relevante que ocupa la filatelia. Efectivamente, al margen del tradicional "coleccionismo de sellos", cada vez más sectores se están sirviendo de la filatelia como un producto inversor de carácter financiero, especialmente en un contexto coyuntural de tipos bajos. En este sentido, y como afirma el Profesor Jose Luis Coca Pérez ( en "La inversión en filatelia: organización del mercado y agentes participantes" Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, número 10) , podemos considerar a esta forma de inversión como un "valor refugio". Esto ha provocado, como señala dicho autor, que "con el paso del tiempo, se amplía el mercado de inversores desde los coleccionistas hasta otros inversores con perfil de ahorrador, primando de esta manera la rentabilidad financiera sobre la rentabilidad de disfrute (asociada tradicionalmente a los coleccionistas). Este aumento en el interés por estos productos añade un carácter inversor del que antaño carecía y supone, por

tanto, la creación de un mercado: en palabras de José Luis Coca Pérez: "(...) confluye el deseo inicial de ampliar el número de potenciales inversores en Bienes Tangibles con la aplicación de ideas extraídas de los mercados financieros, en concreto el concepto de "creador de mercado", con lo que se consigue una ampliación del mercado y, configura unos intermediarios con personalidad jurídica propia, con criterios de gestión profesionalizados y lo que resulta más importante, como operadores integrales del mercado de Bienes Tangibles con actuaciones por el lado de la oferta y la demanda. Surgen así las Sociedades de Inversión Filatélica, que desde su condición de "creadores de mercado" ofrecen a los inversores contrapartida a sus operaciones, dando de esta manera liquidez al sistema"

## La Filatelia Financiera

Evidentemente, el establecimiento de un mercado para el intercambio de bienes y servicios determinados, y por muy novedoso que resulte , no lleva implícita su naturaleza financiera. Sin embargo, en el caso que nos ocupa y como muy certeramente aprecia los profesores Joaquín López Pascual y Pilar Laguna Sánchez ( en "Bienes Tangibles e inversión financiera: el caso particular de la filatelia. Una aproximación a su utilización por las instituciones de inversión colectiva" Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, número 10) es lícito conceder "a la filatelia (el) rango de inversión financiera, (pues) se dan los elementos objetivos para el establecimiento y desarrollo de un mercado filatélico con aspectos comunes al financiero. En este sentido, hemos considerado la posibilidad de desarrollar productos financieros de enorme incidencia para el inversor particular, como por ejemplo los fondos de inversión, constituidos total o parcialmente por filatelia. El trabajo de dichos profesores señala cómo, "sin perjuicio de la utilización tradicional de la Filatelia vinculada al coleccionismo, distintos sectores están avanzando en el empleo de la Filatelia



como producto financiero"; lo que no sólo confirma los planteamientos antes apuntados por el profesor Coca, sino que demuestra además "el componente financiero indudable que ofrecen los valores filatélicos".

Este planteamiento parte de "los esfuerzos realizados para lograr lo que se viene en denominar "inversión programada o dirigida". En el caso de la inversión "dirigida" o "programada", donde el inversor se beneficia del programa de la empresa de inversión, se utilizan valores filatélicos estudiados y garantizados por ésta, es decir, filatelia programada, dirigida o controlada por la Sociedad de Inversión Filatélica. Sus precios son marcados según el número de demandantes frente a la oferta de lo que queda en el mercado y el flujo que la empresa inversora determine. También en esta línea se enmarcan los productos a largo plazo que materializan las singularidades de la Filatelia Financiera. Por ejemplo, empresas especializadas en el sector, tales como AFINSA y Forum Filatélico lo instrumentalizan en los llamados Planes de Ingresos Complementarios (PIC) y Abono Filatélico respectivamente.

De forma sucinta, los profesores López Pascual y Laguna Sánchez, describen la forma de contratación de estos productos, con una forma operativa muy similar a las operaciones de suscripción y reembolso en las inversiones colectivas a través de Fondos. "El contrato tiene por objeto la constitución de un patrimonio filatélico mediante la adquisición anual por parte del inversor a la sociedad de inversión filatélica de lotes de valores filatélicos con la posibilidad de su posterior enajenación, si así lo desea el inversor, a través de la sociedad de inversión filatélica. La compra de los lotes se podrá hacer de forma mensual, trimestral, semestral o anual, comprometiéndose la empresa a la entrega al inversor de dichos lotes."

### Funcionamiento del mercado Filatélico

Pero no sólo la forma de contratar acerca al mercado filatélico a formas tradicionales de canalizar el ahorro, incluso como "una modalidad más de colocación de fondos" (López Pascual y Laguna). Efectivamente, el profesor Coca en el artículo antes citado, analiza de forma pormenorizada el funcionamiento de un mercado, el filatélico, con innegables semejanzas al mercado tradicional de las Instituciones de Inversión Colectiva:

"El único emisor en el mercado primario es la Administración Postal (El Estado) y los posibles compradores en primario serían: el comerciante, el coleccionista y las sociedades de inversión filatélica.

En este mercado secundario puede ocurrir que el comerciante venda/compre al coleccionista 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.

Como hemos podido apreciar aparecen otros agentes como son las Sociedades de Inversión Filatélica que son sociedades formadas por auténticos especialistas, muy introducidos en los mercados nacionales e internacionales, que asesoran a sus clientes sobre la inversión en sellos. (...) La liquidez del valor, sólo puede ser asegurada 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 los precios de compra y venta. Por consiguiente la Sociedad de Inversión Filatélica va a actuar como creador de mercado, esto supone un riesgo de cartera que es preciso gestionar.

### Fondos filatélicos: hacia un mercado regulado

Además de estos paralelismos, y como señala el profesor y catedrático en Economía Financiera de la Universidad Complutense de Madrid, Juan Mascareñas Pérez-Iñigo (en "La opción de los bienes tangibles") muchos Fondos de Inversión ya han incorporado a su estrategia inversora bienes tangibles, entre los que destacan los valores filatélicos: "Todos los fondos de inversión, en mayor o menor medida, se caracterizan por tener sus carteras convenientemente diversificadas tanto en cuanto a diversidad de activos (financieros o no) como geográficamente. Los últimos activos en incorporarse a formar parte de las carteras de los fondos son los denominados "activos tangibles". Éstos últimos cubren una variedad de activos cuyos dos principales exponentes son el arte y la filatelia. Ambos han probado con suficiencia su comportamiento como productos de inversión desde hace muchos años (dejemos a parte el coleccionismo, al que no siempre se le puede considerar como inversión pero que, sin embargo, es imprescindible para que exista ésta)."

Por su parte, los profesores López Pascual y Laguna Sánchez, en "Bienes tangibles e inversión financiera: el caso particular de la filatelia", tras repasar de forma breve pero precisa las características de los fondos de inversión, no dudan en catalogar los bienes tangibles en general y los productos filatélicos en particular, dentro de la noción de institución de inversión colectiva. De hecho señalan como ejemplo los "Fondos de Inversión en Obras de Arte, tales como el Global Art Fund, domiciliado en Luxemburgo".

Así, para estos autores:

"Los fondos de inversión en bienes tangibles deben insertarse en la categoría de instituciones de in-



versión colectiva de carácter no financiero, como se puede apreciar en la tabla."

|  |  |
|--|--|
| Con régimen jurídico específico                                      | Sociedades de inversión inmobiliaria<br>Fondos de inversión inmobiliaria |
| Otras instituciones de inversión colectiva de carácter no financiero | Por ejemplo, fondos de inversión en obras de arte                        |

A partir de esta consideración, los autores tratan de establecer "un marco estructural perfectamente aplicable a esta nueva modalidad de institución de inversión colectiva: los fondos de inversión en bienes tangibles." De hecho, afirman que "el intento de crear un fondo de inversión que invierta mayoritariamente en obras de arte o bienes tangibles, es perfectamente compatible con el marco y régimen de actuación de estas instituciones. Las consideraciones realizadas en el apartado anterior sobre las instituciones de inversión colectiva no financieras pueden ser a nuestro juicio, con algunas matizaciones, perfectamente extrapolables para los fondos de inversión filatélicos.

Finalmente merece la pena dejar constancia, por su interés, la propuesta final de López Pascual y Laguna Sánchez de configurar unos Fondos de Inversión Filatélicos.

a) "Patrimonio. Siguiendo los parámetros establecidos en la normativa de instituciones de inversión colectiva, creemos que el patrimonio del fondo filatélico podría situarse, al menos, en 500 millones de pesetas (30 millones de euros). A nuestro entender, si los fondos de inversión mobiliaria, como ya indicamos anteriormente, tienen una vocación de medio y largo plazo, debiendo sus carteras posicionarse en ese horizonte temporal, parece razonable extender este criterio a este nuevo producto.

b) Política de Inversiones. Dado que somos conscientes del carácter innovador de este producto, consideramos que sería más oportuno seguir una política conservadora en esta materia. En este sentido se podría aplicar, analógicamente, los criterios que en un primer momento se aplicaron para los Fondos de Inversión Mobiliaria, por su carácter de elemento de canalización del ahorro en el largo plazo para el inversor particular.

De forma sucinta, consideraríamos razonable una proporción que contemplara un elevado peso relativo de la cartera de valores en activos financieros representados en instrumentos de Deuda Pública, de cualquier vencimiento, que gocen de las más altas calificaciones crediticias otorgadas por agencias de rating internacional ( por ejemplo, Moody's In-

vestors Service, y Standard & Poor's) o renta fija privada que goce de similar calificación.

A nuestro entender, la proporción óptima para la Deuda Pública podría situarse en un entorno comprendido entre el 20% y el 25% del total del activo.

Por su parte, y para continuar con la política de medio y largo plazo que deben presidir los criterios de inversión de este fondo, el porcentaje restante debería colocarse en activos filatélicos de similares características en cuanto a seguridad y escaso riesgo. Por todo ello, la cartera incorporaría principalmente sellos de países pertenecientes a la Federación Internacional Postal (FIP), dado que la filatelia goza del respaldo en su emisión de un organismo como son las administraciones postales.

c) Valoración. Dado que el patrimonio del fondo está invertido en activos de distinta naturaleza, la valoración consecuentemente deberá reflejar este hecho.

Para los activos de Deuda Pública deberá seguir las normas que al efecto la legislación vigente prevé y la comisión Nacional del Mercado de Valores establece. Por tanto, los elementos constitutivos del precio del fondo deberán tener en cuenta las posibles minusvalías o plusvalías derivadas de esa inversión.

En cuanto a determinar el precio del resto del patrimonio hemos desarrollado un procedimiento que pretende garantizar la transparencia, seguridad y protección del inversor, y que a continuación vamos a detallar. Para ello hemos tenido muy presente los sistemas ya aprobados, por ejemplo en alguna SICAV domiciliada en Luxemburgo, y que toma el criterio de fijar un precio con carácter mensual, dimanado de una Comisión especializada.

En nuestro caso, esa Comisión que fijaría el precio de la parte de la cartera invertida en filatelia, debería cumplir unos estrictos y muy regulados requisitos de absoluta independencia, confidencialidad y profesionalidad, sin a cual quebraría el principio de confianza y seguridad del inversor.

La Comisión, que se reuniría mensualmente, constaría de un mínimo de nueve y un máximo de quince miembros, de los cuales un tercio estaría integrado por especialistas independientes en filatelia del país de origen del sello, otro tercio lo formarían representantes altamente cualificados de los principales catálogos de filatelia tanto nacional como internacional y, por último, el tercio restante lo compondrían personas de reconocido prestigio y conocimientos de los mercados y técnicas de gestión financiera.

Al igual que para la totalidad de entidades financieras, también sería necesario que la totalidad



de los miembros de la Comisión cumplieran los requisitos de idoneidad en cuanto a reconocido prestigio y competencia profesional y honorabilidad.

Los criterios de valoración por parte de la Comisión, tendrían presentes los aspectos comentados en esta ponencia sobre las características y peculiaridades intrínsecas de la filatelia.

d) Gestión profesionalizada. Siguiendo las directrices tanto de la Unión Europea como de la propia legislación española es menester que la gestión del fondo recaiga en manos de un equipo de profesionales, revistiendo la forma jurídica de Sociedad Gestora.

Estimamos que los procedimientos de constitución y funcionamiento deben ser los mismo que los de cualquier Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, cumpliendo con la normativa sobre separación de funciones entre la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria

#### La necesidad de control y supervisión

Para finalizar, quisiéramos incidir de nuevo en lo ya apuntado al inicio de este traba-

jo: la necesidad de cobertura reguladora y supervisora para este sector de inversión. Al margen de la especialización y profesionalización de las sociedades que intervienen actualmente en este mercado- y que son características que se presumen--, estas notas definitivas no garantizan por sí mismo la confianza de los inversores. En este sentido, nada mejor que recoger las opiniones del profesor José Luis Coca Pérez:

"En la década de los años sesenta aparecen las Sociedades de Inversión Filatélica, entidades cuya razón de ser consiste en el asesoramiento a particulares que desean invertir sus ahorros en sellos, concededores del comportamiento excepcional del sello frente a la devaluación de la moneda y como generador de plusvalías. La falta de una normativa legal y de unas instancias de vigilancia de comportamiento determinó que la conducta de algunas de estas entidades, carentes de solvencia y seriedad, resultara recusable, lo que propició su desaparición."

**Las revistas más cualificadas de los usuarios de servicios financieros**

¡Pídalas en su quiosco o suscríbase!

Información: AICAR ADICAE c/Gavín nº 12  
50001 ZARAGOZA Telf: 976 390060 fax: 976 390199  
web: [www.adicae.net](http://www.adicae.net) email: [aicar.adicae@adicae.net](mailto:aicar.adicae@adicae.net)



## El INC interviene, pero no avanza hacia la regulación como entidades financieras

Instituto Nacional de Consumo (INC). Ministerio de Sanidad y Consumo

Después de la quiebra del "chiringuito filatélico" BANFISA (Banco Filatélico Español), que defraudó los ahorros de miles de familias, y de las gestiones y propuestas de ADICAE ante el Ministerio de Economía y el de Sanidad y Consumo para eliminar el riesgo de futuro que pueden representar las empresas de inversión filatélica y otros "bienes tangibles" (bosques y naturaleza por ejemplo) el INC (Instituto Nacional de Consumo) acaba de publicar un interesante folleto que recoge las posiciones de ADICAE en cuanto a la INFORMACIÓN Y MEDIDAS DE PRECAUCIÓN MINIMAS que los usuarios deben tomar ante este tipo de inversión. Aplaudimos el folleto y sus consejos pero hay que seguir insistiendo en la necesidad de regular el sector como de ahorro-inversión que es lo que es en realidad, para que haya una plena garantía para los usuarios, y ello antes de que haya alguna otra catástrofe mayor que la de BANFISA, puesto que algunas grandes empresas del sector tienen en la actualidad los ahorros de centenares de miles de familias.

### Recomendaciones

- Pida y revise las credenciales de las empresas y personas que afirmen vender valores o captar fondos reembolsables del público en forma de depósito, préstamo, etc. Sólo pueden efectuar estas operaciones las entidades autorizadas por el Ministerio de Economía e inscritas en los Registros Oficiales del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que pueden ser consultados.

- La seguridad de sus ahorros pueden depender de la solvencia de las entidades implicadas en la operación.

- Sea cauto ante ofertas que, bien de forma personalizada o bien a través de mensajes publicitarios, le prometan rápidos beneficios o rentabilidades muy superiores a las que en cada momento se consideran normales en el mercado actual, aunque le aseguren que se trata de operaciones con poco riesgo y usted va a salir muy beneficiado. Es prácticamente imposible obtener rendimientos elevados sin asumir un alto riesgo: haga que le expliquen con detalle los riesgos y compromisos inherentes antes de efectuar la operación.

- Verifique que el producto existe y asegúrese de que, una vez realizada la operación, usted será reconocido como titular o propietario del mismo bajo cualquier circunstancia.



■ Conozca las posibilidades de cancelar la operación antes de la fecha de vencimiento prevista y cuáles serían los procedimientos y qué costes implicarían.

■ Examine con atención todos los términos del contrato para comprobar que no existen cláusulas confusas o abusivas.

■ No renuncie a ninguno de los derechos que le reconoce la legislación vigente sobre protección de los consumidores.

■ Si lo consideran necesario, acuda a un experto, a los organismos públicos competentes (Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores y las Direcciones Generales de Consumidores Autónomas o Servicios Municipales de Información al consumidor) o a las Asociaciones de Consumidores para que le asesoren en la verificación de cualquiera de los puntos anteriores.

## Cómo actuar ante las ofertas de inversión

Las empresas que ofrecen altas rentabilidades a través de la inversión en “bienes tangibles” como sellos, obras de arte, antigüedades, etc., no son entidades financieras y, por tanto, no están sujetas a la normativa que regula las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión o las instituciones de inversión colectiva.

Al no estar inscritas en los Registros Oficiales de las autoridades españolas -Banco de España y Comisión Nacional del mercado de valores (CNMV)-, tampoco están sometidas al control ni a la potestad sancionadora de dichos organismos.

Esto significa que el efectivo u otros bienes entregados a dichas empresas no están amparados por los sistemas establecidos para asegurar los fondos y valores que se confían a las entidades bancarias y a las entidades de valores (Fondos de Garantía de Depósito y de Garantía de Inversiones).

Las reclamaciones que puedan formular los clientes contra estas empresas deben encauzarse a través de los mecanismos generales de protección de los consumidores o de los tribunales de justicia, en los que es muy difícil obtener resarcimientos en los casos de quiebras de estas empresas.





# ADICAE exige la regulación de la inversión en bienes tangibles

Equipo Técnico de ADICAE

Frente a la declaración de quiebra de Banfisa,, ADICAE se dirigió a los órganos reguladores del mercado financiero para conocer su opinión.

La Dirección General de Seguros se declaró incompetente por razón de la materia, indica que, en ningún caso, aunque se tratará de actividad financiera competaría a la Dirección General de Seguros. Del Banco de España aún se está a la espera de una contestación en este sentido. La respuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, aunque más elaborada, señala igualmente su falta de competencia y afirma que la actividad de estas empresas no es

financiera, salvando la característica de captación de ahorro que se produce en la contratación de estos productos de una manera escasamente efectiva.

Como respuesta a las actuaciones de ADICAE el poder legislativo lanzó, con una técnica jurídica confusa, en la modificación de la ley de instituciones de inversión colectiva una formula en la que se especifica la obligación de control por parte de los órganos competentes de consumo, que, no tendrán la capacidad para realizar un control financiero necesario, que es la clave para la seguridad del ahorro a medio o largo plazo de los usuarios.



c/Pi zarro, 62 50004 Zaragoza (España) Tel . 976 21 21 47 Fax 976 21 44 67

A/A: Excmo. Sr. D. Jaime Caruana  
Gobernador del Banco de España  
Banco De España  
C/Alcalá 50. Madrid.  
Excelentísimo Señor:

01/02/02

Nos dirigimos a V.E. desde ADICAE, la única asociación de Consumidores especializada en la protección de usuarios de servicios financieros, miembro del Consejo de Consumidores y Usuarios de España, ante la situación de inseguridad creada en el sector de los llamados "bienes tangibles", de inversión en valores filatélicos y otros productos, tras la quiebra, como V .E. conocer , de la empresa denominada "BANFISA", Banco Filatélico, y dado el aluvión de consultas que se están recibiendo se requiere una rápida respuesta que dé seguridad a los ahorradores-inversores de este sector.

El día 9 de enero del presente año se conoció la noticia de que la empresa BANFISA se declaraba en quiebra ante la imposibilidad de pagar las cantidades comprometidas a sus clientes por inversiones en valores filatélicos, produciendo una nueva quiebra en el sistema de inversión y poniendo en peligro el ahorro-inversión de cientos de familias. ADICAE, esta organizando en estos momentos la defensa jurídica de la mayoría de los afectados. Por todo ello exponemos los siguientes

## HECHOS

### I. La situación de BANFISA (Banco Filatélico Español)

Los clientes de BANFISA acudieron hace unos años a recuperar sus inversiones y, a cambio de los reintegros pactados en sus contratos, recibieron valores filatélicos que no pudieron vender en el mercado por las cuantías pactadas y, al volver a solicitar su dinero, es cuando BANFISA se declara insolvente y se produce la quiebra.

Es difícil de explicar que las actuaciones iuegulares de BANFISA hayan sido realizadas al margen de las instituciones que rigen el Sistema Financiero español.

Después de 20 años de denuncias y escándalos (ver Anexo I), no se ha tomado la decisión de incluir estas empresas dentro del ámbito del Banco de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otra institución cuando resulta claro que actividad es de carácter financiero y recoge el ahorro-inversión de muchos pequeños ahorradores.



## II. Alarma creada en el sector de inversiones en valores filatélicos

La quiebra de BANFISA ha creado, por proximidad, una gran inquietud entre los cientos de miles de inversores en toda España en el sector de valores filatélicos y otros bienes tangibles, que han comenzado a mostrar su intranquilidad a nuestra Asociación, que les ha prometido la defensa de sus intereses como consumidores y usuarios.

Nos encontramos ante un sector no regulado más allá de las leyes mercantiles, societarias, generales, con un peculiar sistema de inversiones que esta produciendo una notable situación de inseguridad. Esta situación se produce porque, a pesar de estar estructuradas estas empresas como sociedades mercantiles de compraventa de valores tangibles, en la práctica acogen el ahorro-inversión de no pocas familias españolas y actúan como entidades de depósito o de inversión (ver Anexo II).

Las actividades de estas entidades no son directamente tipificables como la propias de agencias de inversión o como entidades de depósito. Estas entidades aseguran un capital garantizado a través de la compra de activos de rentabilidad variable, especialmente valores filatélicos de lujo, que se negocian en mercados no estructurados, lo cual las aleja de las agencias de inversión.

Por otro lado, estas empresas no recogen depósitos de sus clientes sino que les venden valores filatélicos, lo cual las aleja de las entidades bancarias o de crédito. Pero, sin duda el efecto final es la venta de un producto de inversión con una rentabilidad garantizada y posibilidades de beneficio variable según la cotización de valores filatélicos.

El hecho de que estas empresas sirven como vía, real y efectiva, del ahorro-inversión de los ciudadanos se observa desde el momento en que en su publicidad apenas se habla de los valores filatélicos, sino que se estructuran productos muy parecidos a los financieros, sin las garantías que éstos ofrecen de cara a la información y a la transparencia del consumidor (ver Anexo III).

## III. Falta de control del sector.

Lejos de dudar de la legalidad o la solvencia de estas entidades, sí que parece problemático el hecho de que, a pesar de canalizar el ahorro-inversión de muchos ciudadanos, no cuenten con más control o supervisión que el de otra sociedad mercantil cualquiera. Todos los documentos de sus informes de solvencia parecen más dirigidos a una finalidad comercial que a una finalidad de asegurar el dinero de los inversionistas (ver Anexo IV).

Por otro lado, sus estructuras de comercialización directa y boca a boca de los productos, su rápida expansión en el mercado, los altos intereses que ofrecen, unidos a la falta de supervisión y control por un órgano administrativo de estas empresas, van en contra de todas las recomendaciones de inversión de las instituciones de control y supervisión.

La necesidad por parte de ADICAE de dar una respuesta rápida a las inquietudes de los usuarios queda patente no sólo en la multitud de consultas y solicitudes de información recibidas, sino en el hecho de que estas empresas siguen operando, con el importantísimo número de más de 100.000 clientes de FORUM FILATELICO y los cerca también de 100.000 de AFINSA, las más importantes de ellas, y con el antecedente de una de las empresas del sector ya quebrada, así como la existencia de otras entidades más pequeñas (CAGEFIL, GRUPO CULTURAL FILATELICA, NACIONAL DE INVERSIONES, NACIONAL DE INVERSIONES FILATELICAS S.A. y ARTE y NATURALEZA) y por tanto de mayor riesgo para los consumidores ante la falta de control y supervisión.

Por todo lo anteriormente expuesto, como asociación de consumidores especializada en el campo de servicios financieros y perteneciente al máximo órgano de representación nacional, el Consejo de Consumidores y Usuarios,

## SOLICITAMOS

a) La opinión o análisis del organismo que V. E. preside de la situación que permita, en el más breve espacio de tiempo posible y en beneficio de los consumidores, dar una respuesta a la situación creada en este sector. Posibilidad de creación de un órgano de supervisión o subsunción de estas entidades en los órganos de supervisión ya existentes.

b) Situación actual de control de estas entidades, de su solvencia. Estudio de riesgos del sector.

c) Estudio puntual para el caso de la quiebra de BANFISA, referencia a actuaciones, si han existido, del control de sus actividades.

d) Estudio de la regulación y la supervisión del sector que permitiera un avance en la seguridad del ahorro-inversión de centenares de miles de familias españolas en este campo de inversión.

e) La posibilidad de una próxima entrevista de nuestros técnicos con los representantes de su institución que V.E. considere oportuno para tratar el tema planteado e intercambiar opiniones y sugerencias, en la confianza de encontrar posibles vías de desarrollo y solución del problema.

A la espera de sus noticias, se despide atentamente,





A la atención de Sr. D. Manuel Pardos Vicente  
Presidente de ADICAE  
C/ Pizarro nº 6-2º  
50004-ZARAGOZA



Madrid, 14 de marzo de 2002  
Estimado señor:

Me cumple contestar a su escrito de 1 de febrero de 2002, dirigido al Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el que exponen su preocupación por la situación de los consumidores que ponen su dinero en manos de empresas que les ofrecen negocios con bienes tangibles (sellos y otros), cuya actividad que no está sometida a la supervisión de ninguna Institución Pública.

Comprendemos su preocupación, pero lamentamos no tener en nuestras manos la solución que solicita, ya que este tipo de negocios no puede considerarse un servicio de inversión sometido a las competencias de la CNMV, por las razones que exponemos a continuación.

1. El objeto de este tipo de negocios, tanto sean sellos como cualquier otro bien tangible, no reúne las características propias de los valores negociables agrupados en emisiones. Estas características quedan concretadas en el artículo 2 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta. En la enumeración de detalle de valores negociables que se recoge en dicho artículo no se incluyen los sellos, ni ningún otro bien tangible; tampoco pueden ser incluidos en su definición general o de cierre ya que estos bienes no pueden considerarse derechos de contenido patrimonial que por su consideración jurídica propia y régimen de transmisión sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera.

El hecho de que los sellos sean fungibles, y de que sean emitidos en masa, no significa que "sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera", entre otras cosas porque el valor financiero de los sellos no da derecho a una prestación monetaria, y además, su valor facial coincide exactamente con el importe de la tasas abonadas por servicios postales, cuyo pago acreditan.

Lo sellos tienen caducidad, lo que supone la pérdida de su poder liberatorio, si bien en el tipo de negocios que nos ocupa no son comprados con vistas a su utilización, sino con la intención de coleccionarlos a la espera de que con el transcurso del tiempo se vaya reduciendo el número existente de ejemplares de una determinada serie así alcancen un valor superior, como sucede con cualquier otro objeto de colección.

Además la consideración de los sellos de correos como valores negociables conduciría a la insostenible conclusión de que habría que abrirse expediente sancionador al emisor ya sus colocadores (Correos y Telégrafos, SA y Altadis SA)

2. Tampoco cabe considerar los contratos mediante los que se formalizan este tipo de negocios entre ninguno de los instrumentos financieros del citado artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, ya que estos contratos no son objeto de negociación en ningún mercado secundario de valores, tal y como este se define en los apartados 1 y 4 del artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, ni en ellos se contempla la existencia de ningún subyacente.

3. No estamos ante una captación pública de ahorro, ya que el dinero que se aporta es el precio que se paga, en el contrato de compra venta, a cambio de una cosa cierta que constituye su objeto ( sellos, monedas, cuadros, antigüedades, inmuebles o cualquier otro de naturaleza tangible) y que se entrega al comprador, quien reconoce tenerlo en depósito.

4. En cuanto a la posible existencia de información engañosa en los contratos de compra venta de sellos (o cualquier otro objeto) Los problemas de tutela a los particulares que ésta comercialización de sellos de colección pueda plantear no son sustancialmente distintos de los que plantea cualquier tipo de actividad económica general, frente a los cuales los contratantes privados cuentan para defender sus derechos con los mecanismos legales que les ofrecen de manera específica la Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios, la Ley de Condiciones Generales de la Contratación, la Ley de Competencia Desleal y la Ley General de Publicidad.

5. En este último sentido, cabe señalar que en los artículos 19 la Ley de Competencia Desleal y 25 de Ley General de la Publicidad se reconoce expresamente la legitimación de las asociaciones de consumidores y usuarios para entablar acciones en relación con las conductas recogidas en los artículos 7 de LCD, y 4 y 5 de la LGP, entre las que se podrían incluir las comentadas.

Atentamente,

  
Gloria Bombín Gómez  
Jefa del Servicio de Reclamaciones



MINISTERIO  
DE ECONOMÍA

SECRETARÍA DE ESTADO  
DE ECONOMÍA, DE ENERGÍA  
Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA  
DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS  
Y FONDOS DE PENSIONES

Madrid, 9 de abril de 2002

DE: Ilma. Sra. Da Ma del Pilar González de Frutos  
Directora General de Seguros y Fondos de Pensiones

A: D. Manuel Pardos Vicente  
Presidente de la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros

ASUNTO: Informe relativo a escrito enviado por el Presidente de ADICAE, en relación con las Instituciones de inversiones filatélicas

S/Ref. Su escrito de 26/03/02  
N/Ref. 81/2002

En relación con el asunto de referencia se informa lo siguiente:

En primer lugar conviene precisar que, conforme al número 1 del artículo 7 del Real Decreto 1371/2000, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones desempeña las funciones que las disposiciones vigentes atribuyen al Ministerio de Economía en materia de seguros, reaseguros privados y fondos de pensiones, debiendo tenerse presente que la actividad desarrollada en el denominado sector de "bienes tangibles" de inversión y, en particular, de valores filatélicos nada tiene que ver con la actividad aseguradora o de fondos de pensiones, y por consiguiente, con las competencias y funciones atribuidas y desempeñadas por este Centro Directivo

En efecto la actividad desarrollada en el citado sector de bienes tangibles, particularmente de inversión en valores filatélicos, en nada se asemeja a la actividad desarrollada en el sector de seguros o de planes de pensiones. Por otra parte, ni del contenido, denominación o incluso forma de los contratos y documentación utilizada se deriva la existencia de una operación de seguro o plan de pensiones, ni inducen a un posible equivoco respecto a que la operación planteada constituya actividad aseguradora o de planes y fondos de pensiones o sea ejercida por entidades sometidas a supervisión de este Centro Directivo.

Por todo ello, en el ámbito de las competencias de esta Dirección General no cabe efectuar análisis o estudio alguno respecto de la situación actual de control de las entidades de dicho sector en general y, en particular, para el caso de Banfisa.

En segundo lugar, si bien desde este Centro Directivo, en su condición de autoridad supervisora de uno de los sectores integrantes del sistema financiero, no puede dejar de compartirse la idea de seguridad y tutela a favor de los ahorradores-inversores, ello no impide entender que, incluso en el caso de que se acordase someter la actividad comentada a algún tipo de supervisión o control de solvencia, tales funciones difícilmente podrían encajar con las de ordenación y supervisión desempeñadas por este Centro Directivo, dada la falta de conexión y semejanza con el sector y las operaciones sometidas.

  
Ma del Pilar González de Frutos



# Análisis comparativo de cuentas entre las dos principales empresas españolas y una aseguradora

Equipo Técnico de ADICAE

## AFINSA: Análisis de cuentas anuales 2001

1.- Desconocemos qué limitación ha tenido la empresa auditora.

La limitación de no poder comprobar el valor medio de adquisición de los valores filatélicos que han comprado (es decir que mantienen en existencias) no es relevante, parece una excusa para emitir un informe con salvedades.

### DESTACA:

#### BALANCE-ACTIVO (SUS PROPIEDADES)

En el año 2001 han aumentado de 9 millones de euros a 24 millones de euros sus participaciones en empresas del grupo.

Estas empresas están claramente dedicadas a la venta de valores filatélicos, es decir controlar el mercado.

(Vease listado de empresas del grupo y sus actividades, venta de valores filatélicos, por subasta, catálogo, etc.)

Aunque su participación en la mayoría de estas empresas supera el 90%, no incluye los resultados de estas empresas en sus cuentas, consolidando las cuentas como debería.

Si revisamos los resultados del último año de su grupo de empresas dá un saldo de pérdidas de 6 millones y medio de euros.

Esta pérdidas estarían falseando los beneficios que AFINSA reconoce en este año.!!!

Destacan en su grupo de empresas Auctentia (antes e-commerce con 2 millones y medio de euros en pérdidas en el último año, y Greg Manning Asia (con domicilio en New Jersey, EEUU) con 3 millones y medio de euros en pérdidas.

En el año 2001 han aumentado su activo circulante, es decir derechos que se pueden cobrar a corto plazo.

Destaca el incremento de su cartera de valores a corto plazo, de 6 a 29 millones de euros.

Destaca el incremento de sus préstamos a las empresas del grupo de 4 millones a 15 millones de euros.

Destaca el incremento de clientes pendientes de cobro, de 35 millones a 52 millones de euros.

#### BALANCE - PASIVO (QUIÉN ES DUEÑO DE SUS PROPIEDADES)

En el año 2001 es curioso que sus beneficios sean 8 millones de euros, y en el 2000 sólo 1,3 millones, porque sin embargo el Impuesto de Sociedades baja de 5 millones en el 2000 a 3 en el 2001.

Resulta curioso la nota de su memoria respecto a la situación fiscal, en 1993 y 94, Hacienda no aceptó como deducibles sus provisiones de riesgos y gastos para cubrir sus obligaciones con los clientes, es decir, como no son Banco, ni nada por el estilo, Hacienda entendió que lo que se dedica a provisión es beneficio y por tanto debe pagar a Hacienda. Este punto es peliagudo, porque no se sabe como calculan el Impuesto de Sociedades, y existe un riesgo de Inspección de Hacienda y de existencia de deudas tributarias.

"En el 2001 aumentan su ""seguro"" para las recompras de valores filatélicos, de 73 millones a 117 millones en el 2001."

Dicen que calculan esta provisión según matemáticas actuariales, pero ¡jojo! Esto no son seguros.

Calculan la provisión sobre los contratos de recompra de valores que les vencen. (En el 2000, lo hicieron bien la provisión coincidió y supero los contratos vencidos, 80 millones frente a 77 millones, pero no hay forma de saber como calculan la provisión)

El problema de la provisión de riesgos es que no debe valorar sólo los contratos de recompra que vencen, sino también los que podrían vencer anticipadamente, y no se conoce cuál es el volumen total, con vencimiento presente y futuro, de compromisos de recompra que tienen, no está prevista una retirada masiva de fondos, y en este sector, en un caso así, no se contaría con la ayuda de Banco de España, de otros bancos, y del Fondo de Garantía de depósitos.

#### CUENTA DE RESULTADOS - INGRESOS

En el 2001 suben sus ventas, de 152 millones a 182 millones.

Pero no se sabe cuánta parte de estas ventas van dirigidas al comprador final del valor filatélico, y cuantas acarrear el compromiso de recompra, y por lo tanto requieren provisión de riesgos.



No incluyen en sus cuentas el volumen acumulado de compromisos de recompra pero basándonos en sus ventas pueden superar los 500 millones de euros. (Cada año están vendiendo 180 o 150 millones en valores) Es una posición arriesgada (la provisión de riesgos es de 117 millones) "porque una sencilla noticia como ""Hacienda les requiere impuestos de 1993 y 1994"" puede crear la desconfianza del público" y provocar una peligrosa venta masiva de valores en manos de sus clientes.

#### CUENTA DE RESULTADOS - GASTOS

En el 2001 suben sus compras de 76 millones a 81 millones.

Aquí tampoco se sabe que parte de las compras son recompras de valores a sus clientes y cuanto se compra del exterior.

#### FORUM FILATÉLICO

Mantiene muy pocas modificaciones destacables entre el ejercicio 2000 y 2001, eso quiere decir que mantienen sin giros de timón sus criterios de inversión y actuación.

#### DESTACA:

##### BALANCE - ACTIVO (SUS PROPIEDADES)

Mantiene el 20 % ( 49 millones de euros) en terrenos y construcciones

Mantiene otro 20% ( 47 millones de euros) de su activo en valores a corto plazo (de forma constante desde el ejercicio anterior)

Mantiene otro 20% (56 millones de euros) de su activo en tesorería.

Tiene 30 millones de euros en existencias.

Mantiene otro 20% en dinero prestado (con préstamo o con participaciones) a sus empresas del grupo.

##### BALANCE - PASIVO (QUIÉN ES DUEÑO DE SUS PROPIEDADES)

Casi el 50% de la empresa se mantiene en fondos propios

Su provisión de riesgos se mantiene constante en el año 2000 y 2001, en 58 millones de euros

Esta provisión es insuficiente ante un vencimiento anticipado por parte de sus clientes, hay que tener en cuenta que su volumen de ventas es mucho mayor, 500 millones.

Pero es cierto que su activo está constituido de forma muy sólida en bienes inmuebles, y tesorería.

#### CUENTA DE RESULTADOS - INGRESOS

No se sabe, que parte de sus ventas van dirigidas a clientes con los que existe compromiso de recompra y cuántas van dirigidas a compradores finales.

#### CUENTA DE RESULTADOS - GASTOS

Sus compras, tampoco distinguen entre las recompras a clientes y nuevas compras de valores filatélicos.

Su volumen de compras es alto y estable, no tiene crecimientos desorbitados del 2000 al 2001, es-

to puede significar una estabilidad entre sus ventas y recompras de valores filatélicos, no están en una situación de expansión momentánea y rápida, sino constante.

Sus pagos de impuestos de sociedades son proporcionales a los beneficios que declaran.

Sus beneficios incluyen los resultados de las empresas de su grupo.

#### COMPARACIÓN AFINSA/FORUM FILATÉLICO

##### ACTIVO (en millones de euros)

##### AFINSA FORUM

| AFINSA | FORUM | TOTAL ACTIVO                  |
|--------|-------|-------------------------------|
| 166    | 263   | Terrenos y construcciones     |
| 10     | 49    | Valores a corto plazo         |
| 29     | 47    | Tesorería                     |
| 12     | 56    | Existencias                   |
| 23     | 30    | Partic. en empresas del grupo |
| 24     | 18    | Préstamos a empresas grupo    |
| 15     | 21    | Clientes pendientes de cobro  |
| 38     | 3     |                               |

##### PASIVO (en millones de euros)

##### AFINSA FORUM

| AFINSA | FORUM | TOTAL PASIVO                   |
|--------|-------|--------------------------------|
| 166    | 263   | Fondos propios, capital y res. |
| 17     | 120   | Provisión de riesgos           |
| 117    | 58    | Deudas por compras             |
| 8      | 63    |                                |

#### COMPAÑÍA ASEGURADORA, CATALANA DE OCCIDENTE (ELEGIDA AL AZAR)

Está sometida al control en sus inversiones de la Dirección General de Seguros

En caso de insolvencia, esta se controlaría por la CLEA, Comisión de Liquidación de Entidades Aseguradoras

En caso de insolvencia, la CLEA asumiría sus relaciones con los clientes o las vendería a otra compañía aseguradora.

#### DESTACA:

##### BALANCE - ACTIVO (SUS PROPIEDADES)

El total de su activo y pasivo es de 3.377 millones de euros, es decir su volumen 15 o 20 veces el de una empresa de filatelia.

Sus cuentas son mucho más elaboradas, porque han de cumplir los criterios de la D.G.S. Y la normativa específica para compañías de seguros, que en el caso de la filatelia no existen.

2,349 millones están en inversiones concretas, ¡¡¡ y de ellos 1535 millones en renta fija!!! Con los tipos de interés que eso conlleva

300 millones en inmuebles, y 175 en depósitos.

Sus inversiones son muy seguras, debido a la normativa de estas compañías.



**BALANCE - PASIVO (QUIÉN ES DUEÑO DE SUS PROPIEDADES)**

260 millones son fondos propios.  
2500 millones son provisiones para riesgos, debido a la normativa de estas compañías (y se concretan en las inversiones en renta fija del activo.

Margen de beneficio con el que trabaja cada empresa: Beneficio/Ingresos principales (ventas)

|  |        |       |          |
|--|--------|-------|----------|
|  | AFINSA | FORUM | CATALANA |
|  | 4%     | 11%   | 5%       |

**CUENTA DE RESULTADOS - INGRESOS**

Venden, o contratan primas (de vida y no vida) por 900 millones de euros.

Solvencia de la empresa, Patrimonio de la empresa en terrenos, valores y tesorería/Ingresos principales (ventas)

**CUENTA DE RESULTADOS - GASTOS**

Pagan en siniestros (en vida y no vida) unos 600 millones de euros.

|  |        |       |          |
|--|--------|-------|----------|
|  | AFINSA | FORUM | CATALANA |
|  | 27%    | 30%   | 261%     |

Dedican a aumentar sus provisiones 270 millones de euros al año.

**CONCLUSIÓN**

La solvencia de una compañía de seguros es diez veces mayor a la de una empresa de filatelia, en base a las proporciones entre sus ventas de seguros y su patrimonio.

Una empresa de filatelia obtiene el doble de beneficio en cada operación que una compañía de seguros, (mirar el 11% de FORUM frente al 5% de Catalana de Occidente, debido a que esta última está obligada a invertir grandes patrimonios en renta fija.

**PARA VER LA DIFERENTE FORMA DE ACTUAR DE LAS EMPRESAS FILATÉLIA Y UNA DE SEGUROS, ATENCIÓN A ESTA COMPARACIÓN**

| (Mill. euros)                                    | AFINSA | FORUM | CATALANA |
|--|--------|-------|----------|
| Valor empresa (total Activo)                     | 166    | 263   | 3377     |
| Beneficio anual                                  | 8      | 54    | 41       |
| Ingr. principales (ventas)                       | 182    | 500   | 900      |
| Gastos princip. (compromisos c/ clientes)        | 81     | 400   | 600      |
| Incremento en las provisiones                    | 40     | 0     | 270      |
| Patrim. empresa en terrenos, valores y tesorería | 50     | 150   | 2349     |

El caso de AFINSA refleja una mala situación en sus beneficios, más aún cuando no se están incluyendo las pérdidas de las empresas participadas del grupo, no obstante esto viene provocado por un aumento en las provisiones de riesgos.

Tener una provisión de riesgos mayor o menor no es importante, si esta no se invierte en patrimonios solventes, por eso el incremento de las provisión de riesgos de AFINSA parece más un intento de rebajar sus beneficios para pagar menos a Hacienda que otra cosa.





# Las empresas de inversión en bienes filatélicos en España

Equipo Técnico de ADICAE

5

Empresas de inversión filatélica en España

Este negocio se basa en la adquisición de valores filatélicos de lujo que, como activo patrimonial que se comercializa en los mercados filatélicos de todo el mundo, experimentan revalorizaciones en función de su antigüedad, rareza, uso, etc. El sistema sería en cierto modo similar al de los mercados de obras de arte. Las entidades especializadas en la comercialización de valores filatélicos de lujo utilizan esas revalorizaciones para ofrecer a sus clientes la adquisición de lotes de valores filatélicos de lujo comprometiéndose a aportarles una rentabilidad al cabo de unos años en forma de renta o de capital.

Sólo son dos las empresas que dominan el sector del sello en nuestro país esto hace que detrás de los beneficios que ofrecen (datos como los que ofertan Forum Filatélico y Afinsa que superan el 5% y que pueden llegar al 10%) se encuentra un sector donde no hay competencia y el beneficio se lo reparten entre dos empresas.

La forma de operar coincide en ambas empresas: los clientes ingresan en sus cuentas una cifra mínima con la que se pueden comprar uno, cinco o diez lotes de valores filatélicos, y la empresa les promete una rentabilidad determinada mediante una compra futura de los mismos.

Para conseguir dicha rentabilidad confían en la gran demanda de sellos, el número de coleccionistas en todo el mundo supera los cincuenta millones, en su escasez y en su componente artístico histórico.

Los sellos se revalorizarán a largo plazo entre un 8% y un 10% anual, y el beneficio de una colección de valores filatélicos bien estructurada es de dos o tres veces la inflación anual acumulada para periodos de diez años.

Algunos expertos aseguran que incluso es posible conseguir un 12% anual con algunos sellos.

Todavía mucho más si la pieza es muy antigua o su tirada corta. Sin embargo, a juicio del profesor Joaquín Urribari, del Instituto de Empresa, el hecho de que Afinsa tenga provisionados todos los problemas que le puedan surgir refleja que la actividad a la que se dedica implica riesgo y volatilidad.

Para explicar por qué abonan intereses tan altos, desde Forum Filatélico se apela a la reducción de algunos costes. Afirman poder pagar esos porcentajes porque no poseen sucursales en todas las esquinillas, ni grandes presupuestos publicitarios, etc.

Aluden a que los costes en los que incurrir los minimizan al máximo, y desde 1956, los sellos se han revalorizado dos o tres veces la inflación. Por eso argumentan que sus márgenes son más altos.

En cambio para ADICAE estas empresas se sostienen gracias a que conforman un duopolio filatélico. Controlan la cotización de los sellos porque la Fabrica Nacional de Moneda y Timbre (FNMT) distribuye sus mejores valores filatélicos entre Afinsa y Forum. El riesgo que corren estas empresas es que pierdan su duopolio o que el público retire su confianza en ellas.

Si estudiamos las cuentas de estas compañías a 31 de diciembre de 2001 se puede confirmar que estas empresas están ofreciendo rentabilidades porque tienen unas cuentas muy saneadas que coinciden en varios puntos: ambas están poco endeudadas, financieramente están bien gestionadas y sobre todo es que mantienen un buen incremento de ventas. En el caso de Forum ha sacado alrededor de un 5,5% de rentabilidad a sus inversiones financieras temporales. Con la Tesorería que tiene, si continua creciendo en ventas, puede seguir ofreciendo rentabilidades.

La gran duda que se cierne sobre estas empresas es conocer su capacidad para cumplir sus compromisos de rentabilidad con los clientes. Si se atiende a las provisiones en los últimos años han sido muy elevadas (de 117 millones de euros en el caso de Afinsa) y han soportado el riesgo del dinero que se rescató.

Es cierto que la estructura financiera de ambas empresas está lo suficientemente saneada como para cumplir sus compromisos de rentabilidad (véase los balances de situación) Además las provisiones de ambas son lo bastante altas como para soportar los fondos que se retiran.

La revalorización de los valores filatélicos desde 1956 ha sido dos o tres veces la inflación, esto ha provocado unos márgenes muy elevados porque han minimizado sus costes al máximo.

Pero lo que verdaderamente les favorece es que actúan prácticamente en duopolio y de esta manera controlan el mercado de los valores filatélicos.

## FORUM FILATÉLICO

Se dedica a la promoción y gestión de la compra-venta de sellos de correos para la colección. El año pasado ganó 34,8 millones de euros, un 15% más que en el 2000 y sumo 125.000 clientes. Forum invierte en "tema Europa" una colección que emiten hasta cuarenta administraciones postales europeas desde 1956 con motivo de algún acto conmemorativo del Viejo Continente Según la compañía, la revalorización de los valores filatélicos del "tema Europa" ha alcanzado un promedio anual superior al



12% en los últimos diez años. Otro de sus productos como "Plan de Abono" exige una cantidad mínima de 30 euros al mes para invertir.

## AFINSA

Creada en 1980, se dedica a la venta y asesoramiento de bienes tangibles (sellos, antigüedades, etc.).

Además de las subastas y el coleccionismo de arte, antigüedades, monedas y sellos. Tiene setenta centros en todo el mundo y más de 2000 empleados.

"Nosotros ofrecemos un 5% de garantía mínima a partir del tercer año, por cada año que dura el contrato y un 10% en el décimo año. Pero después se puede llegar al 12% fácilmente, incluso hasta el 15% de la inversión dependiendo de la revalorización de los sellos" dice Vicente Martín Peña director general de sistemas de inversión de Afinsa.

### La Oferta de las empresas de bienes filatélicos:

La oferta de estas empresas, especialmente las de valores filatélicos, es sin duda, tras los datos recibidos, una oferta de productos financieros, en los que se habla de "rentabilidad", "inversión", "garantías", "fiscalidad", adquisición de valores", "contrato de depósito", e incluso los comerciales utilizan palabras como "planes de abono", equiparándolos totalmente a productos tan extendidos como los planes de pensiones (y arrogándoles una similitud que no tienen). En escasísimas ocasiones se escucha hablar del valor que subyace en estas inversiones y que son los valores filatélicos.

En todo momento se habla de las inversiones a corto, medio y largo plazo, dotándolas de características diversas y estructurándolas en planes con nombres comerciales. Se producen constantes juegos de palabras, cambiándolas, pero emulando la terminología de los productos financieros, por ejemplo: en

vez de "inversión mínima" para un determinado producto se habla de "accesibilidad", en lugar de "rentabilidad" se habla de "beneficio".

Podemos extraer incluso algunas palabras de una carta de presentación a un estudio del Señor Juan Antonio Cano Cuevas (revista europea de Dirección y economía de la empresa, Vol 10 2001): "bienes que con sus características propias pueden perfectamente ser una alternativa mas para cualquier inversionista" o "hace veinte años muy pocos hablaban de la faceta económica de los bienes tangibles"

### Características de algunos de los productos filatélicos:

- Modulo de inversión planificada:

Duración: 7 años (se puede interrumpir tras los 36 primeros meses).

Inversión mínima: 6.000 Euros.

Rentabilidad: Mínima garantizada: 5 - 8% de interés simple anual sobre el precio de adquisición, dependiendo del momento de rescisión.

Liquidación: a partir del tercer año mediante un solo pago, renta mensual si se prefiere, a partir del 5º año.

- Plan de ingresos complementarios:

Duración: compra anual durante 10 años, se puede prolongar por tanto tiempo como desee el inversor (se puede rescindir a los 36 meses cobrando un mínimo garantizado siempre superior al capital aportado).

Inversión mínima: anual minimizo de 240 euros, incrementandose un 4% cada año. Pago mensual, trimestral, semestral o anual.

Rentabilidad: entre un 5 -10 % de interés simple sobre el precio neto de adquisición dependiendo del momento de rescisión.

Liquidación: Desde el tercer año, renta o capital. a partir del séptimo año, se vende cada año el lote mas antiguo y se percibe la cantidad.

### BALANCES DE SITUACIÓN (año 2002)

#### ACTIVO (MILLONES DE EUROS)

|                              | FORUM FILATÉLICO | AFINSA       |
|------------------------------|------------------|--------------|
| Terrenos y Construcciones    | 60               | 7,2          |
| Valores a corto plazo        | 48               | 30,9         |
| Tesorería                    | 63               | 14,6         |
| Existencias                  | 46               | 27           |
| Clientes Pendientes de cobro | 25               | 40           |
| <b>TOTAL activo</b>          | <b>296,9</b>     | <b>165,8</b> |

#### PASIVO (MILLONES DE EUROS)

|                                    | FORUM FILATÉLICO | AFINSA       |
|------------------------------------|------------------|--------------|
| Fondos propios, capital y reservas | 118,7            | 19           |
| Provisión de riesgos               | 58               | 117,5        |
| <b>TOTAL pasivo</b>                | <b>296,9</b>     | <b>165,5</b> |

Fuente. Afinsa y Forum Filatélico.



# Publicaciones de ADICAE

5  
Empresas de inversión filatélica en España

Un riguroso estudio jurídico donde ADICAE analiza en profundidad la problemática del sobreendeudamiento en nuestro país



ADICAE presenta un completo fichero donde encontrará toda la actualidad e información práctica sobre préstamos, ahorro-inversión, servicios financieros y seguros

**SUSCRÍBASE y GANE!!!!**  
**La Economía de los Consumidores**  
**Ahora con su suscripción una publicación de regalo**

ADICAE pone al servicio de todos los consumidores y usuarios una publicación rigurosa y amena que resolverá sus dudas en cualquier ámbito del mundo del consumo

- Información imprescindible para su economía
- La mejor rentabilidad para su ahorro y consumo
- La clave de sus derechos como consumidor

Fecha: ..... Apellidos: .....  
 Nombre: ..... CP: .....  
 Domicilio: .....  
 Ciudad: ..... Teléfono: .....  
 D.N.I.: ..... Firma: .....  
 Forma de Pago: 18 euros (11 números) + 3 euros (gastos de envío regalo)  
 Giro Postal N.º ..... por 21 euros.  
 Transferencia bancaria a nombre de ADICAE, c/b: 01821834150206252797, BBVA Sucursal Avda. América, 54, 50007 Zaragoza.  
 Domiciliación Bancaria. Muy Seer. Miras: Les ruego que con cargo a mi cta. atiendan hasta nueva orden los recibos que presenta ADICAE en concepto de suscripción a la revista LA ECONOMÍA DE LOS CONSUMIDORES.  
 Titular: ..... Banco/Caja: .....  
 Agencia: ..... Dirección: .....  
 Población: ..... CP: .....  
 Código Cuenta Cliente (C.C.C.): .....  
 Fecha: ...../...../200... Seleccione su regalo:  Fichero Práctico  
 Firma del titular: .....  Guía Sobreendeudamiento  
 - Cheque a nombre de ADICAE, por valor de 21 euros.

Correo: AICAR-ADICAE,  
Gavin nº 12 Local  
50001 ZARAGOZA

Teléfono suscripciones: 976 390060  
Fax suscripciones: 976 390199  
Correo-e: suscripciones@adicae.net