

LA VALORACIÓN EN EL MERCADO FILATÉLICO (I): EL EMPLEO DEL PRECIO DE SUBASTA EN ANÁLISIS EMPÍRICOS

José Torres Pruñonosa, jose.torres@actuarios.org, Universitat Autònoma de Barcelona

José Luis Coca Pérez, dir-reg-extremadura@afinsabt.com, Universidad de Extremadura

RESUMEN

El objetivo es analizar las limitaciones del precio de subasta para su empleo en análisis empíricos. Para ello se analizarán algunos elementos de las subastas que pueden afectar al precio de subasta obtenido, tales como: la elección del precio de subasta, la elección del modelo de subasta, la forma de realizar una subasta, la forma de efectuar la puja, la existencia del precio de reserva privado y la honestidad de la casa de subastas. Todos ellos y otras limitaciones del precio de subasta muestran que dicho precio no es el idóneo sobre el cual realizar análisis empíricos en el mercado secundario filatélico.

PALABRAS CLAVE: Filatelia, Bienes Tangibles de Colección, Precio, Subasta.

ABSTRACT

The purpose is to analyse the limits on the auction price for its empirical study. To this aim are going to be analysed some of the auctions elements that can affect the achieved auction price: the choice of the auction price, the choice of the model of auction, the way the auction is performed, the bidding procedure, the existence of a private reservation price and the honesty of the auction house. All these features, along with other limitations on the auction price, show that this price is not suitable for an empirical investigation of the secondary philatelic market.

KEY-WORDS: Philately, Collectibles, Price, Auction.

1. OBJETIVO

Uno de los principales problemas de la investigación en bienes tangibles de colección y, particularmente, en filatelia, es la escasez y opacidad de la información relativa a los precios, si lo comparamos con otros mercados como, por ejemplo, los financieros (los cuales tienen precios diarios e incluso intradía). Esta circunstancia real no elimina la existencia de un mercado (el filatélico) que mueve millones de euros anualmente, pero sí dificulta la elaboración de análisis empíricos.

Todo ello es consecuencia de la existencia de dificultades a la hora de determinar los precios en el mercado secundario filatélico, debido a que éste no está organizado y no existe ningún tipo de Cámara de Compensación oficial que haga las funciones propias de ésta. Esto último es debido, principalmente, a que el activo negociado en el mercado filatélico es excepcionalmente heterogéneo. Y es que además de negociarse multitud de valores filatélicos¹, existe heterogeneidad entre un mismo sello atendiendo a parámetros de calidad, con su correspondiente variación en el precio. Esta situación contrasta en gran manera con los mercados financieros clásicos, donde una de sus características básicas, que ha permitido la creación de Cámaras de Compensación que han dotado de mayor liquidez al mercado, ha sido precisamente la homogeneidad de los activos negociados.

No obstante, lo anterior no quiere decir que no existan mecanismos de asignación de recursos y precios en el mercado secundario filatélico. Uno de estos mecanismos, quizás el más clásico, típico y tópico, es el de las subastas. Sobre ellas, Pierre Auguste Renoir indicó un factor clave en la determinación del precio de los bienes tangibles de colección, 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”*². Con el sello sucede lo mismo, el precio se determinará cuando “alguien” pague un precio por él, y eso sucede en las subastas³. De hecho, simplificando la realidad al extremo, se podría afirmar que 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. Si la realidad fuese tan simple, a la hora de seleccionar un precio filatélico para elaborar análisis empíricos, el candidato óptimo sería el precio de subasta. No obstante, tal y como veremos a continuación, la realidad es bastante más compleja.

Así pues, no existe un único precio de subasta, con lo cual sería preciso determinar cuál de ellos y con qué correcciones valorativas debería seleccionarse como valor de mercado de un sello (epígrafe 2). Por otro lado, existen distintos modelos de subastas que pueden llegar a alterar el precio de remate, en función del modelo elegido (epígrafe 3). Además, también existen otros elementos que pueden afectar los precios obtenidos en las subastas, tales como la forma de realizar una subasta, la forma de efectuar la puja, la existencia del precio de reserva privado e incluso el grado de honestidad de la casa de subastas (epígrafes del 4 al 7). Por consiguiente, todos estos aspectos y otros analizados en el epígrafe 8, muestran que existen serias limitaciones para usar el precio de subasta como precio filatélico de referencia para realizar análisis empíricos.

2. LA ELECCIÓN DEL PRECIO DE SUBASTA

Tal y como se ha mostrado, puede razonarse que el valor de un sello es aquél que se obtiene en una subasta, es decir, que el precio de mercado de un sello es el precio de subasta. Con esta máxima, la valoración filatélica pudiera parecer fácil y simple; no obstante, cabe tener que en cuenta que en una subasta no nos encontramos con

¹ Por ejemplo, Mónaco, uno de los más de 150 emisores filatélicos, había emitido hasta el año 2003 un total de 2.858 sellos.

² Gramp (1991), p. 24.

³ Coca (2001), p. 129.

un único precio, con lo cual, será preciso elegir cuál de los precios y con qué correcciones valorativas es el que se considera que representa el valor de un sello.

En cualquier tipo de subasta podemos encontrarnos con, al menos, los siguientes precios⁴:

- **Precio de tasación:** es el precio que designan expertos antes de la realización de la subasta y que servirá de referencia para determinar el precio de salida.
- **Precio de salida:** es el precio por el que el lote sale a subasta y normalmente lo establecen, antes que comience la subasta, la casa de subastas conjuntamente con el vendedor. Así pues, el precio de salida constituirá el precio mínimo de venta del lote, salvo que exista un precio de reserva.
- **Precio de reserva:** es el precio más bajo al que el vendedor está dispuesto a vender el lote. Dicho precio puede ser público (si coincide con el de salida) o privado (si no coincide con el precio de salida y se desconoce por parte de los posibles compradores) y, en todo caso, debe establecerse antes de la celebración de la subasta.
- **Precio de remate, de adjudicación o de martillo:** es el precio final al que se adjudica el lote, es decir, el precio de la última puja realizada por el mejor postor. Por lo tanto, será el precio que tendrá que pagar el comprador, excluyendo la comisión de la casa de subastas y los pertinentes impuestos.
- **Precio récord:** es el precio más alto al que se ha adjudicado dicho lote en subastas anteriores. Su uso se circunscribe al sector del arte y de los bienes tangibles de colección y sirve como referencia para valorar los lotes en subastas posteriores.

Si tomamos por válida la máxima de que el valor de mercado de la filatelia es el obtenido a través de una subasta, se plantea la disyuntiva de decidir cuál de los precios antes indicados debe escogerse. A este respecto, cabrían distintas interpretaciones atendiendo a distintos principios de valoración⁵, tal y como puede observarse en el cuadro 1.

Cuadro 1: Los principios de valoración y la valoración filatélica

Principio	Momento	Valoración
Precio de adquisición		+ Precio de remate + Comisión a la casa de subastas del comprador + Impuestos a pagar por el comprador
Valor de mercado		+ Precio récord + Capitalización a la tasa de inflación
Valor razonable	<i>En la compra</i>	+ Precio de remate - Comisión a la casa de subastas del vendedor - Última puja
	<i>Entre la compra y la venta</i>	+ Precio de remate - Comisión a la casa de subastas del vendedor - Última puja + Capitalización a la tasa de inflación
	<i>En la venta</i>	+ Precio de remate - Comisión a la casa de subastas del vendedor

Fuente: Torres (2006)

⁴ Mochón (2003), p. 33, 34.

⁵ Véase Torres (2006), pp. 53-57.

Así pues, el aceptar el precio de subasta como el valor de referencia para tasar la filatelia, presenta muchas disyuntivas y limitaciones, simplemente a la hora de efectuar **la elección del precio de subasta** que servirá de referencia como valor de la filatelia.

Además, también las **partidas que componen las valoraciones filatélicas** atendiendo a los distintos principios, presentan serias limitaciones como para usarlas en la elaboración de una base de datos que permita la realización de análisis empíricos del mercado filatélico secundario. A continuación, analizaremos las limitaciones que presentan cada una de estas partidas.

En primer lugar, cabe señalar que, si bien es cierto que en el sector del arte y de los bienes tangibles de colección en España, la comisión que el comprador suele pagar a la casa de subastas es del 15% sobre el precio de remate, tanto las **comisiones** a pagar por parte del comprador⁶ como del vendedor⁷ a la casa de subastas, son importes que no son siempre públicos. Además, para el cálculo según el principio de valor razonable en el momento de la compra y entre éste y el de la venta, la comisión debería calcularse no sobre el precio de remate, sino sobre el precio de venta menos la última puja, dificultándose así aún más la valoración a realizar.

En segundo lugar, los **impuestos**⁸ directos que deberá pagar el comprador por la adquisición de la pieza filatélica (de forma particular en España, el Impuesto sobre el Valor Añadido), pueden ser importes variables en función del margen de beneficio de la casa de subastas. Por tanto, además de su componente de variabilidad en función de quién es la casa de subastas que interviene y del ejercicio fiscal en el que se realice la compra (dado que el margen de beneficio de la casa de subastas puede variar de ejercicio a ejercicio), dichos porcentajes no suelen ser públicos. No obstante, también es posible que se opte por tributar al tipo fijo, que actualmente en España es del 16%. Sin lugar a dudas, esta circunstancia dificulta en gran manera la valoración filatélica en función de los precios de subasta.

En tercer lugar, la **capitalización**⁹ de precios históricos al momento deseado, teniendo como factor de capitalización la tasa de inflación entre la fecha de realización de la subasta y el momento para el cual se desea saber el valor de la filatelia, es una simplificación excesiva de la realidad que distorsiona la valoración y que incluye componentes subjetivos, tales como:

- La suposición de que todos los sellos a valorar se revalorizan de forma positiva, máxima que no es cierta dado que los sellos que sólo sirven para coleccionar pero no para invertir, presentan en algunos años revalorizaciones negativas.
- La suposición de que la revalorización que tendrá la filatelia a valorar es la misma que la que experimentarán los precios a nivel general, esto es, la inflación. Si bien es cierto que como valor-refugio que

⁶ Partida necesaria para realizar la valoración según el principio de precio de adquisición.

⁷ Partida necesaria para realizar la valoración según el principio de valor razonable.

⁸ Partida necesaria para realizar la valoración según el principio de precio de adquisición.

⁹ Operación necesaria tanto para valorar la filatelia según el principio de valor de mercado como al usar el principio de valor razonable en las valoraciones realizadas entre el momento de la compra y el de la venta.

es la filatelia, la inflación influye en su tendencia de precios, la tasa a la que se revaloriza la filatelia, en media, suele ser superior a la de la inflación¹⁰.

Finalmente, respecto al importe relativo a la **última puja**¹¹, cabe señalar que no es un importe que siempre sea público y que, en ocasiones, ni siquiera existe registro del mismo. Esto último ocurre, de forma particular, cuando el sistema de pujas es libre, esto es, cuando las normas de la subasta no establecen los incrementos de puja que se deben realizar, sino que éstos son libres por parte de los agentes compradores que intervienen. En otras ocasiones, los incrementos de pujas no son libres, sino que éstos vienen marcados en función del rango de precios al que se esté pujando.

Por tanto, según todo lo expuesto, la elección del precio de subasta como precio de referencia para valorar un sello, reporta tantas disyuntivas, incógnitas, dudas y limitaciones que hace desaconsejable usarlo como fuente de información para elaborar análisis empíricos del mercado secundario filatélico.

3. LA ELECCIÓN DEL MODELO DE SUBASTA

A lo largo del presente epígrafe mostraremos cómo el modelo de subasta empleado a la hora de subastar una pieza filatélica puede tener incidencia en el precio de remate obtenido.

Así pues, para empezar mostraremos los principales modelos de subastas existentes (epígrafe 3.1.). No obstante, si bien el Teorema de la Equivalencia del Ingreso establece que los precios obtenidos a través de los principales modelos de subastas no varían, estudios teóricos y análisis empíricos muestran lo contrario, cuando las hipótesis de dicho teorema se relajan (epígrafe 3.2.). Por tanto, debido a que los precios varían en función del modelo de subasta empleado, la elección del precio de subasta como valor para realizar la base de datos que permita elaborar análisis empíricos filatélicos presenta serias limitaciones.

3.1. MODELOS DE SUBASTAS

Sin ánimo de realizar una tipología pormenorizada de las subastas existentes¹², los principales modelos de subasta son los siguientes¹³:

- **Subasta al alza, ascendente o inglesa:** es aquella en la que se comienza por un precio de salida bajo, el cual se incrementa a través de sucesivas pujas, hasta que queda un único participante, al cual se le adjudica el

¹⁰ Coca (1998) demuestra a través de un análisis econométrico que, por cada punto porcentual de inflación acumulada durante un período de 10 años, la revalorización que experimenta la filatelia es de 2,86 puntos.

¹¹ Partida necesaria para realizar la valoración según el principio de valor razonable tanto para el momento de la compra, como para cualquier otro entre dicho momento y el de la venta.

¹² El cual puede hallarse en Mochón (2003), pp. 30, 31, 45-65.

¹³ Mochón (2003), pp. 46-49.

lote al precio de remate. Esta es la subasta clásica – si bien existen variaciones¹⁴ sobre la misma – y se caracteriza por generar las condiciones adecuadas para fomentar competencia entre los participantes.

- **Subasta a la baja u holandesa:** es aquella en la que se comienza por un precio de salida alto, el cual lo reduce el director de la subasta. Cuando un participante realiza una puja por el precio indicado por el director de la subasta, se produce la adjudicación del lote.
- **Subasta por plica de primer precio o a sobre cerrado de primer precio:** es aquella en la que los posibles compradores realizan una única puja, la cual se introduce en un sobre cerrado. Quien haya realizado la puja más alta, es a quien se le adjudica el lote, al precio indicado en su puja, esto es, al más alto.
- **Subasta de Vickrey¹⁵, por plica de segundo precio o a sobre cerrado de segundo precio:** es aquella en la que los posibles compradores realizan una única puja, la cual se introduce en un sobre cerrado. Quien haya realizado la puja más alta, es a quien se le adjudica el lote, pero no al precio por el que ha pujado, esto es, al precio más alto, sino a la segunda puja más alta más el incremento de puja que se establezca según las normas de la subasta.

3.2. EL TEOREMA DE LA EQUIVALENCIA DEL INGRESO

Según el Teorema de la Equivalencia del Ingreso¹⁶ (en inglés *Revenue-Equivalence Theorem*), los cuatro modelos de subasta descritos en el epígrafe 3.1. reportan el mismo ingreso esperado al vendedor, si los escenarios están sujetos a las siguientes hipótesis:

- Los agentes que intervienen en la subasta son neutrales al riesgo.
- Los agentes que intervienen en la subasta tienen funciones de valoración del lote independientes.
- Los agentes que intervienen en la subasta tienen funciones de valoración del lote simétricas.
- Los pagos dependen únicamente de las pujas realizadas y no de otras variables.

Si bien es cierto que cumpliéndose las supracitadas hipótesis, todos los modelos de subasta aportarían el mismo ingreso esperado, la varianza en todos los modelos no es la misma. Así pues, las subastas por plica de primer precio y las subastas a la baja tienen una varianza menor que las subastas al alza y las subastas de Vickrey.

No obstante, si se relajan las hipótesis¹⁷ del modelo propuesto, nos encontramos con las siguientes variaciones en los ingresos esperados de los vendedores en función del tipo de subasta seleccionada:

- Si los agentes que intervienen en la subasta no son neutrales al riesgo, y concretamente, si tienen aversión al riesgo, la subasta por plica de primer precio reporta mayores ingresos esperados a los vendedores que los ingresos esperados en la subasta ascendente y en la subasta de Vickrey.

¹⁴ Por ejemplo, la **subasta japonesa** consiste también en una subasta al alza, no obstante, en vez de realizar sucesivas pujas, los participantes abandonan la subasta, sin poder volver a reincorporarse; con lo cual, se adjudica el lote al último participante que se mantiene en la sala.

¹⁵ Este modelo de subasta debe su nombre a William Vickrey, premio Nobel de 1996.

¹⁶ Mochón (2003), pp. 89-91.

¹⁷ Mochón (2003), pp. 77-82.

- Si existe correlación positiva entre los agentes que intervienen en la subasta y las valoraciones que realizan éstos de los lotes son optimistas, las subastas al alza suponen unos ingresos esperados superiores a los de las subastas por plica de primer precio y a los de las subastas de Vickrey.
- Si los agentes que intervienen en la subasta tienen funciones de valoración del lote asimétricas, nos encontramos con las dos siguientes posibilidades: 1) si se está subastando un lote de valoración común¹⁸, las subastas por plica de primer precio generan unos ingresos esperados superiores a los de las subastas al alza; y 2) si se está subastando un lote de valoración privada¹⁹, las subastas por plica de primer precio generan unos ingresos esperados superiores a los de las subastas de Vickrey

Estudios teóricos y análisis empíricos muestran que los precios sufren alteraciones en función del modelo de subasta empleado²⁰. En uno de ellos, Mochón (2003) contrasta la hipótesis de la equivalencia en el ingreso esperado entre las subastas al alza (subastas en sala) y las de Vickrey (subastas por correo), en el sector español de las subastas filatélicas y numismáticas²¹, suponiendo que se cumplen las siguientes tres hipótesis del Teorema de la Equivalencia del Ingreso: 1) que los participantes tienen valoraciones privadas e independientes sobre los lotes; 2) que dichas valoraciones son simétricas; y 3) que los pagos dependen únicamente de las pujas realizadas. El único supuesto que no se ha asumido es la indiferencia de los participantes ante el riesgo. Las principales conclusiones obtenidas en esta investigación empírica son las siguientes:

- El precio medio de salida de las subastas en sala es, en media, muy superior al de las subastas por correo.
- El número de lotes que se subastan en sala es bastante inferior al que se subasta por correo.
- Las subastas por correo son más homogéneas entre sí que las subastas en sala, esto es, que en las subastas por correo hay una menor varianza en el precio medio de salida de los lotes, así como en el número de lotes subastados.
- Si bien el porcentaje de adjudicación del número de lotes y del valor de los lotes es, en media, superior en las subastas por correo que en las subastas en sala, la mediana del porcentaje del valor de los lotes es superior en las subastas en sala. Además, la varianza de las subastas en sala es superior a las subastas por correo. Si bien los resultados obtenidos permiten afirmar que la diferencia en media de ambos modelos de subastas no es estadísticamente significativa para ninguna de las variables, la diferencia en dispersión o varianza sí lo es.
- La comparación de ambos modelos de subastas permite afirmar que las diferencias encontradas en los resultados de las subastas, tanto en probabilidad de venta como en precio de remate no son estadísticamente significativas, es decir, ambos modelos reportan el mismo ingreso esperado al vendedor. Este resultado corrobora el Teorema de la Equivalencia del Ingreso, cumpliéndose todos los supuestos del modelo de referencia menos el de neutralidad ante el riesgo, situación que se asume para el análisis del sector analizado. Por tanto, la subasta de Vickrey reporta los mismos ingresos esperados que la subasta al alza.

¹⁸ Según Mochón (2003), “*los lotes que tienen una valoración común u objetiva son aquellos para los que existe una valoración de mercado y por tanto el valor del lote debería ser el mismo para todos los compradores*” (p. 39).

¹⁹ Según Mochón (2003), “*la valoración privada o subjetiva de un lote hace referencia a aquellos lotes a los que cada comprador les da una valoración diferente, en función de aspectos personales e incluso sentimentales*” (p. 40).

²⁰ Riley y Samuelson (1981), Kagel y Roth (1995).

²¹ Dado que en estos sectores suelen utilizarse estos dos tipos de subasta: al alza y la de Vickrey.

- No obstante, los resultados pueden matizarse, dado que si bien las diferencias entre ambos modelos no son estadísticamente significativas, en media, los resultados de las subastas por correo al analizar el porcentaje de adjudicación del número de lotes y el porcentaje de adjudicación del valor de los lotes son siempre superiores a las medias de las subastas en sala.
- Por tanto, la elección del vendedor en términos del modelo de subastas dependerá de su actitud ante el riesgo. Si el vendedor es indiferente al riesgo no tendrá ninguna preferencia, pues en media, ambos modelos tienen la misma probabilidad de venta y precio de remate. Si el vendedor es adverso al riesgo, optará por una subasta por correo, dado que las subastas en sala presentan una mayor varianza, siendo ésta estadísticamente significativa. Si el vendedor es propenso al riesgo, optará por una subasta en sala, dado que la varianza de la mediana del porcentaje de adjudicación del valor de los lotes es mayor. Este hecho se justifica porque en sala, los participantes pueden animarse al rivalizar con los otros compradores potenciales y elevar la puja, por lo que el ingreso esperado para el vendedor puede aumentar.

3.3. OTROS FACTORES DISTORSIONANTES

Además, existen otros factores distorsionantes²² que inciden en el resultado de las subastas en función del modelo escogido; nos referimos a los siguientes aspectos:

- La colusión entre los participantes, esto es, los acuerdos entre los posibles compradores de una subasta.
- La disuasión a entrar de nuevos participantes.
- El comportamiento depredatorio de los participantes económicamente más fuertes, esto es, la actuación de ciertos participantes con el objetivo de crearse una reputación respecto a los demás de ser un participante fuerte, de forma que el resto se vea con menos posibilidades de ganar la subasta.

Así pues, las subastas por plica de primer precio y de Vickrey suelen tener mejores comportamientos que las subastas al alza, dado que se disminuye tanto la posibilidad de colusión entre los participantes, como la disuasión a entrar de los participantes más débiles en sentido económico y no favorecen el comportamiento depredatorio de los participantes más fuertes.

3.4. LIMITACIONES DEL PRECIO DE SUBASTA: LA ELECCIÓN DEL MODELO

Tal y como hemos visto, si bien el Teorema de Equivalencia del Ingreso crea un modelo teórico que afirma que el modelo de subasta no incide en el ingreso esperado del vendedor, esto es, en el precio de remate, la realidad es mucho más compleja. Así pues, al relajar las hipótesis del Teorema de Equivalencia del Ingreso se observan diferencias entre los distintos modelos de subastas. Y los estudios teóricos y empíricos muestran que la elección del modelo de subasta incide en el precio de remate de la misma. Por tanto, si el precio de subasta de un sello

²² Mochón (2003), pp. 72-76, 90, 299, 300.

varía, es decir sufre una revalorización o devaluación, la única razón de su variación no es que su valor haya variado, sino que es posible que el modelo de subasta empleado haya sido distinto.

Por tanto, si aceptamos el precio de subasta como valor de referencia para realizar análisis empíricos, sería preciso “normalizar” dichos precios en función del modelo de subasta escogido. Actualmente eso no es posible, dado que no se ha desarrollado ninguna tabla de conversión de precios en función del modelo de subasta empleado.

Por tanto, la única solución para elaborar una base de datos que permita realizar análisis empíricos del mercado filatélico a través de precios de subasta, sería discriminar los precios obtenidos en función del modelo de subasta empleado, comparando sólo los que sean relativos al mismo sello, calidad y modelo de subasta. Dado que la información relativa a las subastas suele ser escasa y los valores filatélicos a valorar muy heterogéneos (tanto debido a la variedad del propio sello, como debido a la calidad del mismo), el emplear los precios de subasta como valor de referencia para elaborar análisis empíricos presenta limitaciones muy serias.

4. FORMAS DE REALIZAR UNA SUBASTA

A continuación analizaremos cómo las diferentes formas de realizar una subasta influyen en la determinación del precio de remate. No hay que confundir las formas de realizar una subasta con los modelos de subasta analizados en el epígrafe 3.1. Así pues, podemos encontrar un mínimo de cuatro formas de realizar una subasta²³:

- **Subastas en vivo o en sala.** Son aquéllas que se realizan en una sala donde los participantes pujan en cada momento por el lote que se está subastando. No obstante, también tienen la opción de haber pujado anteriormente por correo. Esta forma de realizar una subasta comprende a los modelos ya analizados de subasta al alza y a la baja²⁴.
- **Subastas por correo.** Son aquéllas en las que todos los participantes mandan sus ofertas por correo los días previos a la subasta y, posteriormente, la casa de subasta adjudica los lotes al mejor postor. Esta forma de realizar una subasta comprende a los modelos de subasta ya analizados de por plica de primer precio y de Vickrey²⁵.
- **Subastas por Internet.** Son aquéllas en las que la casa de subastas cuelga en su página *web* los catálogos digitalizados de los lotes y los participantes pujan a través de la red. Su duración se extienden a varios días o semanas, de modo que un participante puede realizar varias pujas hasta la finalización de la subasta, si éstas han sido superadas por otros participantes.
- **Subastas en vivo por Internet.** Son aquéllas que se realizan a través de la red y que tienen la misma duración que una subasta en sala o en vivo.

²³ Mochón (2003), pp. 30, 31.

²⁴ Véase el epígrafe 3.1.

²⁵ Véase el epígrafe 3.1.

- **Subastas simultáneas.** Son aquéllas que se realizan en sala, pero que al mismo tiempo son retransmitidas por Internet en tiempo real, de forma que los participantes que están en sala y los que siguen la subasta a través de Internet, tienen las mismas oportunidades y ventajas.

Tal y como se ha mostrado en el epígrafe 3.2., las subastas en vivo o en sala difieren de las de correo en lo que respecta a la determinación final del precio de remate. De igual modo, podemos afirmar que las restantes formas de realizar una subasta (subastas por Internet, subastas en vivo por Internet y subastas simultáneas) inciden en la determinación del precio obtenido. A este respecto, cabe señalar que en cada una de estas tres formas de subastar, el factor novedoso respecto a las subastas en vivo y en correo, es la introducción de Internet.

Y es que Internet ha supuesto una revolución en las comunicaciones y también en el comercio internacional. Así pues, según el *Estudio sobre Comercio Electrónico B2C 2006* de la Asociación Española de Comercio Electrónico²⁶ (AECE) la cifra de negocio que ha generado en España el comercio electrónico B2C²⁷ en 2005 ha sido de 2.143 millones de euros. Respecto a la penetración de Internet en el mundo de las subastas, una muestra de su fuerte presencia es la proliferación de casas de subastas electrónicas que realizan subastas a través de Internet. Algunos ejemplos de este tipo de casas de subastas son: *eBay*, *Doocollect* y *Teletrade*.

El empleo de Internet para realizar subastas afecta, al menos, de las siguientes formas a la propia subasta:

- Globalización del mercado, dado que una subasta ya no se realiza en ningún lugar geográfico, sino que está abierta a todo el mundo.
- En consecuencia, aumento del número de participantes en la subasta.
- Reducción de costes del participante respecto a los gastos generados por la simple presencia en la subasta, dado que el único coste que tendrá será el del uso de su equipo informático y el de la conexión a red (el cual se va reduciendo por momentos), en contraste con los gastos de desplazamiento en las subastas en vivo o en sala.
- Reducción de la colusión entre los participantes, esto es, de los acuerdos entre los posibles compradores de una subasta, dado que puede haber mecanismos que impidan a los participantes de una subasta electrónica tener ningún tipo de contacto entre sí.

Por todas estas razones, la introducción de Internet en la forma de realizar las subastas puede influir en la determinación del precio de subastas, suponiendo una nueva limitación del empleo del mismo en bases de datos para realizar análisis empíricos, ya que sería preciso discriminar en dicha base de datos si la subasta incluía el empleo de la red o no. Dado que la información relativa a las subastas suele ser escasa y los valores filatélicos a valorar muy heterogéneos, la inclusión de esta nueva variable en la base de datos supone una limitación muy seria.

²⁶ Este informe está disponible en la página *web* de la asociación: www.aece.org.

²⁷ Siglas en inglés para *Business to Consumer*, esto es, modelo de negocio en el que compañías venden sus productos a los consumidores finales a través de Internet.

5. FORMAS DE EFECTUAR LA PUJA

La forma de efectuar la puja puede incidir en la determinación del precio de la subasta, dado que las reglas de la subasta pueden designar que la forma de efectuar la puja sea libre o no. Así pues, las pujas no son libres cuando el aumento de las mismas está sujeto a unos incrementos fijos marcados por la casa de subastas, en función del rango de precios en el que esté la puja. Por otro lado, las pujas son libres cuando el aumento de las mismas está totalmente en manos del libre albedrío de los participantes en la subasta.

El que la forma de efectuar la puja sea libre o no incide en las subastas, al menos, de las siguientes formas:

- El que la forma de efectuar la puja sea libre permite que se potencie el comportamiento depredador de los participantes, dado que al hacer incrementos de puja elevados, algunos participantes pueden crearse la reputación respecto a los demás de ser un participante fuerte, de forma que el resto se vea con menos posibilidades de ganar la subasta, fomentándose así la no participación en la subasta de los rivales que se vean con menos posibilidades de ganar.
- El que la forma de efectuar la puja sea libre permite crear las circunstancias ideales para que surja el denominado efecto de “calentamiento de la sala”²⁸, obteniéndose así precios más altos.

6. LA EXISTENCIA DEL PRECIO DE RESERVA PRIVADO

El precio de reserva es el más bajo al que el vendedor está dispuesto a vender el lote. Este precio puede ser público (si coincide con el de salida) o privado (si no coincide con el precio de salida y se desconoce por parte de los posibles compradores) y, en todo caso, debe establecerse antes de la celebración de la subasta.

El argumento que frecuentemente se emplea al defender el establecimiento de un precio de reserva secreto²⁹ es que si se fija un precio de reserva público muy elevado habrá participantes que ni siquiera se planteen participar en la subasta. Por el contrario, si el precio de reserva es secreto, todos los participantes realizarán sus pujas, de forma que se puede “calentar la sala”, superar el precio de reserva y así vender el lote a un mayor precio.

Por otro lado, el establecimiento de un precio de reserva inadecuado influye sobre la colusión o cooperación de los participantes. Según Mochón (2003), “*si en una subasta ascendente el vendedor establece un precio de reserva bajo, los participantes saben que si llegan a un acuerdo pueden comprar el bien a un precio bajo y que la subasta se realizará de forma rápida, lo que facilitará la colaboración entre los rivales. Sin embargo, si el precio de reserva es elevado, los participantes más débiles quedarán excluidos de la subasta y la colusión resulta más complicada de realizar*”³⁰.

²⁸ En inglés, *bidding momentum*.

²⁹ Mochón (2003), pp. 42-45.

³⁰ Mochón (2003), p. 74.

Si bien estudios teóricos³¹ confirman que la existencia del precio de reserva privado permite la obtención de precios de remate superiores, análisis empíricos sectoriales³² muestran todo lo contrario: que la existencia de precios de reserva secretos reduce los precios obtenidos en la subasta. De todos modos, sea de un modo u otro, la existencia del precio de reserva privado influye en el precio de subasta.

7. LA HONESTIDAD DE LA CASA DE SUBASTAS

Otro factor que puede llegar a incidir en el precio de las subastas, de forma particular en las subastas de Vickrey, por plica de segundo precio o a sobre cerrado de segundo precio es la honestidad de la casa de subastas.

Para explicarlo acudamos al siguiente ejemplo: *“si el participante con la puja más alta ha ofrecido 1.000 euros y el participante con la segunda puja más alta ha ofrecido 500, el ganador, que ha ofrecido 1.000 euros, deberá pagar 500 euros más el incremento de puja. Sin embargo, la casa de subastas puede decir que la segunda puja más alta es de 900 euros y el ganador pagará 900 euros más el incremento de la puja. La estrategia dominante de ciertas casas de subastas poco escrupulosas puede ser la de engañar al ganador, especialmente en situaciones en las que hay mucha diferencia entre la puja ganadora y la segunda puja más alta”*³³.

Por lo tanto, la poca honestidad de la casa de subasta puede llegar a hacer subir artificialmente el precio de remate final, de forma particular en el caso de las subastas de Vickrey.

8. LAS LIMITACIONES DEL PRECIO DE SUBASTA: CONCLUSIONES

Hasta el momento, ya se han analizado las siguientes limitaciones que presenta el precio de subasta como elemento clave para ser empleado en la elaboración de bases de datos que permitan realizar análisis empíricos en el mercado secundario filatélico:

- Dificultad al escoger el precio de subasta que servirá de referencia como valor de la filatelia.
- Dificultad e incluso, en ocasiones, imposibilidad de calcular las partidas que componen las valoraciones filatélicas atendiendo a los distintos principios de valoración. Dichas partidas son las siguientes: comisiones que deberá pagar el comprador y el vendedor a la casa de subastas, impuestos, capitalización a la tasa de inflación e importe de la última puja.
- Los precios obtenidos en subasta varían en función de, entre otros, los siguientes parámetros: modelo de subasta empleado, forma de realizar la subasta, forma de efectuar la puja y existencia del precio de reserva privado. Por tanto, si se optase por usar el precio de subasta como valoración para realizar análisis empíricos, sería preciso incorporar en la base de datos variables que denotasen las características de dichos

³¹ Vincent (1995).

³² Katkar y Lucking-Reily (2000).

³³ Mochón (2003), p. 56.

precios para los parámetros supracitados. De este modo, sólo se podrían emplear precios de subasta con las mismas características, reduciéndose así la información comparable entre sí.

Además, el empleo de los precios de subasta como valor de referencia para analizar el comportamiento del mercado secundario filatélico presenta, al menos, seis limitaciones más.

En primer lugar, cabe señalar que las subastas filatélicas no engloban, ni mucho menos, la totalidad del mercado filatélico. Así pues, según expertos del sector y la Asociación Nacional de Filatelia³⁴, las subastas representan un 13% del volumen de negocio total en valor absoluto del sector de la filatelia en España, en venta al consumidor final o coleccionista. Por tanto, cuesta elevar el precio de subasta al rango de valoración filatélica de un sector, cuando su cuota de participación en el mismo es tan escasa. Por tanto, **el precio de subasta es poco representativo del mercado filatélico.**

En segundo lugar, otra limitación que tiene el precio de subasta es que la **información es muy opaca**. Así pues, no siempre es posible conocer ni siquiera los precios de remate obtenidos en las subastas. El mundo de las subastas es muy hermético y, sin lugar a dudas, esto dificulta su estudio. Dicha circunstancia la pone de manifiesto Mochón (2003), respecto a los datos relativos a las subastas filatélicas y numismáticas en España, al decir: *“Estos datos son difíciles de obtener, dado que se trata de un sector tradicional y cerrado y en el que la información es bastante sensible. Estas circunstancias explican que el sector de las subastas esté poco analizado desde un punto de vista científico, aunque sin embargo mueve importantes cifras de negocio”*³⁵.

En tercer lugar, **la información disponible no está sistematizada en modelos estandarizados**, lo que dificulta la elaboración de bases de datos. Sin lugar a dudas, usar los precios de subasta en análisis empíricos exige una labor artesanal en la recopilación y tabulación de los datos.

En cuarto lugar, **la información disponible es escasa**. Prueba de ello es que, Mochón (2003) al elaborar su análisis de eficiencia de las casas de subastas españolas del sector filatélico y numismático, empleó las dos empresas líderes del sector. La filatélica representaba el 40% de su sector en lo relativo a las subastas, mientras que la numismática representaba el 60% del suyo. No obstante, entre ambas sólo realizaron 57 subastas en el período comprendido entre los años 2000 y 2002.

En quinto lugar, si usamos el precio de subasta para realizar las valoraciones filatélicas, 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 podría actualizar dicho precio con la tasa de inflación correspondiente, si bien incurriríamos en un margen de error debido a dicha simplificación).

³⁴ Mochón (2003), pp. 142, 143.

³⁵ Mochón (2003), p. 148.

Finalmente, en sexto lugar, también ocasionaría dificultades el hecho que la calidad del sello subastado por última vez **difiriese de la calidad del sello** que se desea valorar. En este caso, dicho precio de subasta no sería representativo, con lo cual sería necesario hallar el precio de la última subasta donde se hubiese vendido el mismo sello, con la misma calidad, ampliándose así el margen temporal entre el momento deseado de valoración y la última subasta.

Por todas estas razones, consideramos que el precio de subasta presenta más limitaciones que ventajas a la hora de emplearlo como elemento definitorio del valor de un sello, con lo cual no es el idóneo para emplearlo a la hora de elaborar análisis empírico respecto a la filatelia.

BIBLIOGRAFÍA

- 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.
- GRAMP, W. (1991): *Arte, Inversión y Mecenazgo. Un Análisis Económico del Mercado del Arte*, Barcelona: Ariel.
- KAGEL, J. H.; ROTH, A. (1995): *The Handbook of Experimental Economics*, Princeton (New Jersey): Princeton University Press.
- KATKAR, Rama; LUCKING-REILEY, David (2000): “Public versus reserve prices in eBay auctions: results of a pokémon field experiment”, *NBER Working Papers*, Núm. 8183 (disponible en <http://papers.nber.org>).
- MOCHÓN SÁEZ, María Asunción (2003): *Análisis de la Eficiencia de las Subastas: Aplicación al Sector Filatélico y Numismático*, Tesis Doctoral, Universidad Nacional de Estudios a Distancia.
- TORRES PRUÑONOSA, José (2006): *Un Análisis Empírico de los Factores Determinaciones de la Revalorización Filatélica: el Caso Particular de la Filatelia Europea*, Tesis Doctoral, Universidad de Extremadura.
- RILEY, John G. y SAMUELSON, William F. (1981): “Optimal auctions”, *American Economic Review*, Vol. 71, Núm. 3, pp. 381-392.
- VINCENT, Daniel R. (1995), “Bidding off the wall: why reserve prices may be kept secret”, *Journal of Economic Theory*, vol. 65, pp. 575-584.