



Un laboratorio. EP

LA TRIBUNA

Financiar los intangibles, esa es la cuestión!

El autor aporta una batería de ideas para fomentar la financiación en España de actividades relacionadas con el I+D o la digitalización. Así mejoraría la productividad.

Joaquín Maudos @JMaudos
28 abril, 2022 03:08 GUARDAR

Para avanzar en el deseado proceso de digitalización es necesario invertir en tecnologías como la inteligencia artificial, la robotización, el *block chain*, el *e-clouding*, etc. Lo que tienen en común todas estas tecnologías es que requieren **invertir en activos que son intangibles**, como la I+D,

el *software*, las bases de datos, el diseño, la propiedad intelectual o la formación de los trabajadores.

Son muchos los motivos que justifican la importancia de aumentar el esfuerzo inversor en intangibles y la evidencia es concluyente al respecto. Si algo caracteriza a los países líderes en términos de productividad y renta por habitante, es el mayor peso que tienen los intangibles en la inversión total. Y si este es un resultado que se da a nivel macroeconómico es porque es fruto de lo que ocurre a nivel de empresa.

Como demuestra un estudio de McKinsey Global Institute de 2021, con independencia del sector analizado, **las empresas que invierten más en intangibles crecen más deprisa** y experimentan mayores ganancias de productividad.

Frente a los activos que son tangibles (como las infraestructuras, los equipos de transporte, la maquinaria, etc.), los intangibles presentan especificidades que dificultan su acceso a la financiación: son **difíciles de valorar dado lo incierto que es estimar sus beneficios futuros**.

También presentan serias dificultades para poder utilizarlos como garantía a la hora de obtener financiación, ya que son **difíciles de transferir y de recuperar su valor** en usos alternativos distintos a los que justificaron la inversión inicial (por ejemplo, hay *software* que se desarrollan para solucionar problemas en una empresa determinada pero que no tendrían valor en otras empresas).

Además, son inversiones que en muchas ocasiones requieren invertir en otros intangibles (como las bases de datos y el *software* que las rentabiliza), por lo que esa complementariedad hace que tengan escaso valor por separado, lo que dificulta su transferibilidad. No se registran como activos en el balance, ya que según las normas contables solo se activan si es probable que generen beneficios y si su valor se mide con fiabilidad. No existen mercados secundarios para su venta. Por último, presentan **gran incertidumbre y por tanto elevado riesgo** en la rentabilidad que ofrecen, etc.

Tenemos por tanto un auténtico rompecabezas que es necesario resolver. Por un lado, son activos en los que nos conviene aumentar el esfuerzo inversor, pero por otro lado presentan características que dificultan su acceso a la financiación. **Y sin financiación no hay inversión.**

Nos conviene aumentar el esfuerzo inversor en intangibles, pero presentan características que dificultan su acceso a la financiación

Con el objetivo de aportar recomendaciones para incentivar el esfuerzo inversor en intangibles, la Fundación de Estudios Financieros acaba de publicar un informe que he tenido el privilegio de dirigir, donde se ha reunido a un grupo de destacados expertos en temas relacionados con los intangibles como su **impacto sobre la productividad y el crecimiento**, sus características específicas, las dificultades de valoración, la importancia del capital privado y de la financiación bancaria, y el papel de las ayudas públicas.

En el informe se formulan una larga lista de recomendaciones agrupadas en tres bloques: financiación vía capital privado (*venture capital* y capital riesgo), financiación vía deuda (incluyendo la bancaria), y financiación pública de los intangibles.

Capital privado

En el caso de la financiación de los intangibles con capital privado, varias son las propuestas formuladas. La primera es facilitar la **salida a bolsa de empresas jóvenes**, que son las más intensivas en intangibles. Otra opción es eliminar la ventaja fiscal de la deuda, ya que los costes financieros son fiscalmente deducibles (una solución sería limitar la cuantía de la deuda deducible o incluir una deducción fiscal en los beneficios).

También se puede **avanzar en la creación de la Unión del Mercado de Capitales**, para ampliar el tamaño del capital privado o establecer una mayor colaboración público-privada a través de fondos de inversión que fomenten las coinversiones.

Del mismo modo, es posible una **mayor implicación de los fondos de pensiones y compañías aseguradoras**, dado el reducido peso que tiene la

inversión institucional en capital riesgo en España (solo aporta el 3% del total); mejorar los incentivos a la inversión de los *business angels*; mayor participación de grandes compañías en el sector del capital riesgo. Son propuestas cuyo objetivo es aumentar el tamaño del capital privado en España.

Financiación con deuda

Por lo que a la **financiación con deuda se refiere** (incluyendo la bancaria), la lista de recomendaciones también es larga. Desde fórmulas de colaboración entre compañías de seguros y bancos para que las primeras asuman riesgos crediticios de los segundos hasta el desarrollo de agencias especializadas en la evaluación de patentes y unificación de los niveles de protección de los derechos de la propiedad intelectual entre los países de la UE.

Otras ideas serían: el **estudio de la inclusión** de un factor de apoyo para un menor consumo de capital de los bancos a la financiación de los activos intangibles, al igual que existe en la financiación a las pymes; mayor transparencia por parte de los prestatarios sobre la descripción cualitativa y cuantitativa de intangibles, que contribuiría a reducir la asimetría de información y ayudar a un *scoring* crediticio más preciso; desarrollo de un mercado específico de derechos de propiedad que refuerce la liquidez de los activos, ya que mejoraría su uso como colateral del capital riesgo.

Por último, se puede plantear una **revisión de los regímenes de insolvencia** para facilitar la liquidación eficiente de activos intangibles, lo que ayudaría a preservar su valor en esa situación.

Financiación pública

Finalmente, en lo que a la **financiación pública** se refiere, los mecanismos de ayuda que existen en el caso concreto de la I+D pueden servir de referencia para extenderse a otros intangibles.

Entre las recomendaciones que emanan del informe destacan: aumentar la cuantía de las ayudas públicas a los intangibles, extendiendo los incentivos fiscales a intangibles distintos a la I+D y ampliando la lista de costes elegibles; avales públicos (estatales o regionales) para préstamos a empresas orientados a

fomentar su digitalización o en forma de préstamos preferenciales ofrecidos a través de bancos de desarrollo.

En el caso de los **beneficios fiscales**, diferir los créditos fiscales hacia el futuro (dado que en las empresas jóvenes los primeros años pueden ser de pérdidas) y compensaciones con una reducción de cotizaciones de la seguridad social; ayudas directas e incentivos fiscales para gastos en educación y formación en las empresas; inversión pública, directa o indirecta, a través de fondos públicos de capital riesgo.

Nuestros gobernantes harían muy bien si toman nota de esta **lista de recomendaciones** (que están en línea con las que formula la OCDE) para aumentar el esfuerzo inversor en activos intangibles.

Nos jugamos mucho si no aportamos la financiación que exige invertir en el **proceso de digitalización**, eje fundamental de nuestra estrategia de crecimiento para los próximos años.

Los intangibles son una de las principales fuentes de crecimiento de la productividad y en España la baja productividad es una de las asignaturas que tenemos pendientes desde hace demasiados años.

Por tanto, no desaprovechemos la oportunidad histórica que nos dan los fondos europeos *Next Generation* para avanzar en la digitalización, y adoptemos las medidas necesarias para mejorar la financiación de los intangibles.

**** Joaquín Maudos. Catedrático de economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF.*