

Impacto internacional del *crowdfunding* inmobiliario como mecanismo emergente de financiamiento: un análisis en el contexto colombiano

International impact of real estate crowdfunding as an emerging financing mechanism: An analysis in the Colombian context

Diego Eduardo Parra*

* Magíster en Finanzas, Universidad Externado de Colombia. Coordinación de Abastecimiento Brinsa. [joeyrow@hotmail.com].

Artículo recibido: 25 de julio de 2023.

Aceptado: 12 de julio de 2024.

Para citar este artículo:

Parra, D. E. (2024). Impacto internacional del *crowdfunding* inmobiliario como mecanismo emergente de financiamiento: un análisis en el contexto colombiano. *Odeon*, 27, pp. 117-146.
DOI: <https://doi.org/10.18601/17941113.n27.04>

Resumen

Este artículo analiza la evolución e impacto internacional del *crowdfunding* inmobiliario como un mecanismo emergente de financiamiento. Se inicia con un repaso histórico de la financiación colaborativa, desde sus raíces en el siglo XVIII hasta su consolidación como *crowdfunding* en el siglo XXI. El estudio revisa los principales marcos regulatorios en países como Estados Unidos, Reino Unido y España, que han adoptado el *crowdfunding* como una herramienta financiera viable. Finalmente, se discute el potencial del *crowdfunding* en el sector inmobiliario colombiano, centrándose en cómo podría adaptarse para resolver los desafíos de financiación que enfrentan las pequeñas y medianas empresas (pymes). La investigación resalta tanto las oportunidades como los riesgos de este modelo innovador, subrayando la necesidad de una regulación sólida para asegurar su éxito en economías emergentes.

Palabras clave: *crowdfunding*; *crowdfunding* inmobiliario; préstamos *peer-to-peer*; financiación colaborativa; regulación financiera; Colombia; pymes; innovación financiera.

Abstract

This article explores the evolution and international impact of real estate crowdfunding as an emerging financing mechanism. It begins with a historical overview of collaborative financing, tracing its roots from cultural examples in the 18th century to its consolidation as crowdfunding in the early 21st century. The study also reviews the key regulatory frameworks in countries like the United States, the United Kingdom, and Spain, which have adopted crowdfunding as a viable financial tool. Finally, the article discusses the potential of crowdfunding in Colombia's real estate sector, particularly focusing on how it could be adapted to address the financing challenges faced by small and medium-sized enterprises (SMEs). The research highlights both the opportunities and risks of this innovative financing model, emphasizing the need for strong regulation to ensure its success in emerging economies.

Keywords: Crowdfunding; real estate crowdfunding; peer-to-peer lending; collaborative financing; financing regulation; Colombia; SMEs; financial innovation.

Introducción

El sector de la construcción en Colombia es clave para el crecimiento económico del país, no solo por su notable impacto en el producto interno bruto (PIB), sino también por los encadenamientos productivos y efectos multiplicadores que genera en la economía. La inversión anual en bienes inmuebles en Colombia alcanza los \$127 billones de pesos, equivalentes a 10,8 puntos porcentuales del PIB, y el sector aporta \$73 billones de pesos en valor agregado, representando 6,2 puntos del PIB. Este dinamismo convierte a la construcción en uno de los cinco sectores con mayor generación de valor agregado en el país.

Además, uno de cada cuatro pesos invertidos en la economía colombiana se destina a edificaciones, lo que refleja la relevancia del sector en la inversión de hogares y empresas. La construcción demanda insumos y servicios de más del 50% de los sectores productivos del país, configurándose como el quinto sector con mayor demanda industrial (Camacol, 2019). Esta actividad no solo genera empleo directo, ocupando al 8% de la mano de obra del país, sino que también tiene un fuerte efecto multiplicador, ya que cada empleo en el sector genera 1,8 empleos adicionales en la economía (Fedesarrollo, 2020).

No obstante, las pequeñas y medianas empresas (pymes) del sector enfrentan grandes desafíos de financiación debido a la oferta limitada y los altos costos del crédito en el sistema financiero tradicional. Las pymes representan el 99,6 % del total de las empresas en Colombia y generan el 79,1% del empleo, pero muchas se ven excluidas de los canales tradicionales de financiamiento (Anif, 2021).

En este contexto, la financiación colaborativa o *crowdfunding* emerge como una alternativa viable para las pymes, permitiendo la captación de capital entre varios individuos y facilitando el acceso a recursos para proyectos inmobiliarios. Este modelo de financiación, ampliamente utilizado en países como Estados Unidos, Reino Unido y España, ha demostrado ser una herramienta eficaz para fomentar la inversión y el crecimiento económico, y ha comenzado a ser adoptado lentamente en América Latina (Massolution, 2015).

Colombia ha tenido algunas experiencias con el *crowdfunding* inmobiliario, como en el caso del proyecto BD Bacatá. Sin embargo, este caso mostró las debilidades regulatorias del país, que llevaron a problemas como sobrecostos y retrasos. Esto destaca la necesidad de contar con un marco normativo robusto que promueva el buen uso del *crowdfunding* inmobiliario, protegiendo a los inversores y asegurando el éxito de los proyectos (García, 2018).

En conclusión, la financiación colaborativa no es la solución definitiva para los problemas económicos de Colombia, pero sí representa una alternativa inclusiva y emergente que puede facilitar el desarrollo del sector inmobiliario y contribuir al crecimiento económico del país. La evolución del sector financiero es indispensable para acompañar este crecimiento y asegurar que Colombia continúe avanzando hacia una economía más eficiente y equitativa.

1. Evolución y expansión del *crowdfunding*: Del *peer-to-peer* al sector inmobiliario

El concepto de financiación colaborativa, ahora conocido como *crowdfunding*, tiene sus primeras manifestaciones en el siglo XVIII, cuando Mozart financió un concierto a través de donaciones a cambio de reconocimiento público. Un ejemplo posterior ocurrió en 1884, cuando el periódico *The New York World* recaudó fondos para la base de la Estatua de la Libertad (Mata Monforte, 2014).

El término *crowdfunding* comenzó a consolidarse en 1997 cuando la banda británica Marillion recaudó 60 000 dólares a través de donaciones *online* para financiar una gira en Estados Unidos (Gonzalo, 2011). La aparición del *peer-to-peer lending* en 2005, con plataformas como Zopa y Prosper.com, marcó otro avance importante en la evolución del *crowdfunding*, especialmente con la publicación de datos que atrajeron investigaciones académicas (Bachmann *et al.*, 2011).

Tras la crisis financiera de 2008, el *crowdfunding* ganó relevancia como herramienta de financiación para emprendedores, acelerado por la promulgación de la ley Jobs en 2012 en Estados Unidos, que permitió a las *startups* recurrir al *crowdfunding* para superar las restricciones crediticias. La obra *The Bible of crowdfunding* (Steinberg *et al.*, 2012) ofreció consejos y análisis sobre la práctica, mientras que Mollick (2014) profundizó en los factores de éxito y fracaso en el *crowdfunding*, destacando el papel de las redes personales y la geografía en el resultado de los proyectos.

En Europa, el fenómeno fue ampliamente estudiado, como en *Crowdfunding in Europe* (Brüntje y Gajda, 2016), que exploró su crecimiento y su impacto en economías europeas. En Reino Unido, Langley (2016) examinó el *crowdfunding* como un elemento de la economía cultural del país. La regulación en Europa también evolucionó, con autores como Hornuf y Schwiendbacher (2017), discutiendo el marco regulatorio para promover el *equity crowdfunding*.

En 2012, el *crowdfunding* llegó al sector inmobiliario con la ley Jobs Act en Estados Unidos, permitiendo que proyectos inmobiliarios se financiaran a través de plataformas *online* (García, 2018). Estudios como los de Vogel y Moll (2014) y Cohen (2016) analizaron las ventajas y riesgos del *crowdfunding* inmobiliario, señalando su potencial de crecimiento, pero también los desafíos en términos de calidad de proyectos y gestión de riesgos. Ding (2016) sugirió que el sesgo grupal y la falta de comerciabilidad hacían que algunos proyectos inmobiliarios financiados por *crowdfunding* fueran más riesgosos. Investigaciones más recientes, como la de Schweizer y Zhou (2017), correlacionaron altos riesgos con mayores retornos esperados.

A nivel global, el *crowdfunding* inmobiliario sigue creciendo, abriendo nuevas oportunidades para la inclusión financiera (Jenik *et al.*, 2017) y promoviendo la evolución de economías, particularmente en el sector inmobiliario (Serrano, 2017).

2. El rol del financiamiento en el sector inmobiliario colombiano

El sector inmobiliario en Colombia es fundamental para la economía nacional, afectando sectores clave como la industria, las políticas laborales y el sistema financiero. Su importancia radica en su capacidad de generar empleo, impactar el consumo de los hogares y contribuir al crecimiento económico. Según la teoría del desarrollo económico, la actividad inmobiliaria desempeña un papel clave en el crecimiento, especialmente al considerar su acceso a financiamiento para el desarrollo de proyectos.

La teoría financiera enfatiza que un sistema financiero desarrollado puede facilitar el crecimiento económico al asignar eficientemente recursos entre ahorradores e inversionistas. Las investigaciones de autores como Schumpeter (1911) y Levine (1997) han demostrado que los intermediarios financieros pueden reducir las imperfecciones del mercado y fomentar el crecimiento económico, mejorando la asignación de recursos hacia actividades productivas.

Levine argumenta que los sectores económicos demandan instrumentos financieros específicos y que el sistema financiero se adapta a estas necesidades, lo que establece una correlación positiva entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Esta teoría subraya la importancia del acceso a crédito y financiamiento para promover la inversión, especialmente en el sector inmobiliario.

En el contexto colombiano, la falta de innovación tecnológica y barreras regulatorias afectan la calidad del sistema financiero, lo que a su vez limita el crecimiento económico. Los países con sistemas financieros avanzados presentan mayor facilidad para captar recursos fuera del sector financiero tradicional, lo que contrasta con economías emergentes como Colombia, donde el sistema financiero sigue siendo anticuado y menos accesible para empresas pequeñas y medianas.

Dado que el mercado inmobiliario en Colombia está compuesto en su mayoría por pequeñas y medianas empresas (pymes), el acceso a financiamiento es crítico. Las restricciones del sistema financiero tradicional y la falta de alternativas viables han llevado a muchas pymes a buscar nuevas formas de financiamiento, como el *crowdfunding*. El *crowdfunding*, o financiación colaborativa, ha demostrado ser una herramienta eficaz en otros países, facilitando el acceso al capital para empresas que no pueden acceder a los canales tradicionales de financiamiento.

A nivel internacional, el *crowdfunding* ha crecido como un mecanismo de inclusión financiera, proporcionando acceso a financiamiento para proyectos que de otro modo no serían viables (figura 1). Sin embargo, la experiencia en Colombia ha sido mixta, como lo muestra el caso del BD Bacatá, un proyecto emblemático financiado parcialmente mediante *crowdfunding*, pero que enfrentó múltiples problemas de sobrecostos y retrasos debido a la falta de una regulación adecuada y robusta para este tipo de iniciativas.

El análisis del marco teórico revela que el sistema financiero colombiano necesita avanzar hacia modelos más innovadores y accesibles, incluyendo la financiación colaborativa. Este tipo de financiamiento puede ofrecer nuevas oportunidades para las Pymes del sector inmobiliario, permitiéndole un mayor desarrollo y contribuyendo al crecimiento económico del país.

3. Experiencia y regulación internacional

El uso del *crowdfunding* como alternativa de financiamiento ha sido ampliamente regulado en diversas economías del mundo. En países como España, Estados Unidos y Reino Unido, se han establecido marcos regulatorios específicos para asegurar su buen funcionamiento, ofreciendo lecciones clave para economías emergentes como la colombiana.

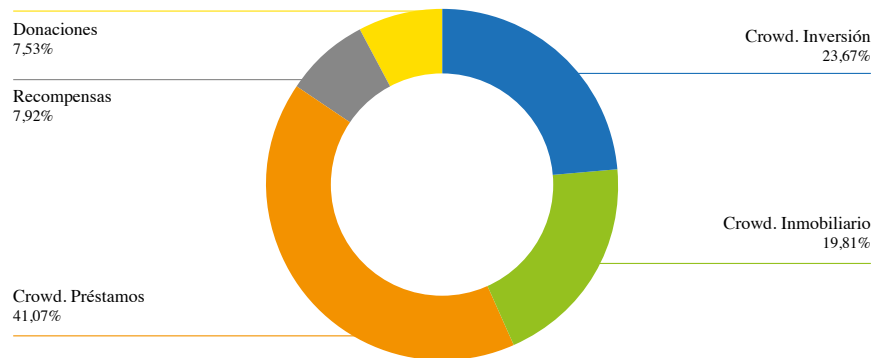
3.1 Regulación en España

Desde abril de 2015, el *crowdfunding* en España está regulado bajo la Ley 5 de 2015 de Promoción de la Financiación Empresarial (LFFE). Esta ley regula las plataformas de *crowdfunding* financiero, diferenciando entre inversores cualificados y no cualificados, y estableciendo límites de inversión para cada grupo. Los inversores cualificados deben tener ingresos anuales superiores a 50.000 euros o un activo financiero mayor a 100.000 euros, mientras que los inversores no cualificados solo pueden invertir hasta 3.000 euros en un mismo proyecto o 10.000 euros en una plataforma al año.

Las plataformas están bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y aquellas que ofrecen préstamos deben estar reguladas también por el Banco de España. Los promotores deben cumplir requisitos específicos, como tener un capital mínimo de 60.000 euros y un seguro de responsabilidad con una cobertura de 300.000 euros para reclamaciones.

Estas regulaciones tienen como objetivo proteger a los inversores y asegurar que los proyectos financiados sean sólidos y transparentes. La Ley 5 de 2015 también establece claramente qué tipo de proyectos pueden financiarse a través de *crowdfunding*, prohibiendo actividades como la concesión de préstamos y la adquisición de ciertos instrumentos financieros.

Figura 1. Distribución según tipo de *crowdfunding* 2019



Fuente: Tomado de González y Ramos (2020).

3.2 Regulación en Estados Unidos

En Estados Unidos, el *crowdfunding* está regulado por la ley Jumpstart our Business Startups Act (Jobs Act) promulgada en 2012. El título III de esta ley establece las bases para la regulación de las actividades de *crowdfunding*,

permitiendo a las empresas recaudar hasta 1,07 millones de dólares sin necesidad de registrar la oferta ante la Comisión de Intercambio de Valores (SEC). Esta ley también establece que las plataformas de *crowdfunding* deben registrarse como intermediarios o *funding portals*, con la obligación de reducir los riesgos de fraude y garantizar la transparencia de las ofertas.

Las transacciones de *crowdfunding* deben realizarse exclusivamente en línea a través de intermediarios registrados, y las empresas deben divulgar toda la información relevante sobre sus ofertas, incluyendo precios, montos de participación y plazos de inversión. En 2020, a pesar de los efectos negativos de la pandemia, el *crowdfunding* regulado en Estados Unidos alcanzó cifras récord, con más de 214,9 millones de dólares recaudados, lo que representa un crecimiento del 105% respecto a 2019.

3.2.1 Regulación en el Reino Unido

El Reino Unido ha sido pionero en la regulación del *crowdfunding*, con su ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000 y la posterior introducción de regulaciones específicas en 2014 por parte de la Financial Conduct Authority (FCA). El objetivo de estas regulaciones es atraer a inversores y prestamistas, proteger a los consumidores y fomentar la competencia en el sector.

Las regulaciones de la FCA para plataformas de préstamos *peer-to-peer* (P2P) establecen un capital mínimo de 50.000 euros para operar, además de requerir que se presente información clara y transparente sobre las plataformas. La FCA también supervisa las plataformas de *crowdfunding* de inversión, permitiendo que solo ciertos inversores calificados participen, como aquellos de alto patrimonio neto o que reciban asesoramiento regulado. Las advertencias de riesgo deben indicarse claramente, y los inversores pueden presentar reclamaciones a través del defensor del pueblo financiero.

3.2.2 La experiencia internacional del *crowdfunding* inmobiliario aplicada a Colombia como un mecanismo de financiamiento alternativo

En Colombia, el sector constructor ha dependido históricamente de fuentes tradicionales de financiamiento, como líneas de crédito ofrecidas por el sector financiero, fondos de capital privado y programas gubernamentales. Estas opciones, aunque efectivas para grandes desarrollos, presentan limitaciones significativas para las pequeñas y medianas empresas (pymes) del sector, ya que los requisitos financieros y técnicos para acceder a estas líneas suelen ser restrictivos, y las tasas de interés, en muchos casos, resultan elevadas. La escasez

de alternativas de financiamiento flexibles ha dejado a muchas empresas fuera del circuito financiero, restringiendo el crecimiento del sector y limitando la posibilidad de nuevos desarrollos.

Ante este escenario, el *crowdfunding* inmobiliario surge como una alternativa innovadora y accesible, que no solo reduce las barreras de entrada para las pymes, sino que también permite a pequeños inversionistas participar en proyectos del sector. En este contexto, es esencial analizar cómo la experiencia internacional en la regulación del *crowdfunding* puede adaptarse e implementarse en Colombia para ofrecer una opción de financiamiento más inclusiva y eficiente.

Tabla 1. Contraste de aspectos fundamentales del *crowdfunding* inmobiliario: *regulación nacional vs. regulación internacional*

		País			
					
Aspectos fundamentales	Regulación al sector constructor	Existente	Existente	Existente	Existente
	¿Cumplimiento de esta regulación?	Inexistente	Existente	Existente	Existente
	Clasificación del tipo de inversionista con base en el nivel de ingreso	Existente	Existente	Existente	Existente
	Vigila un ente regulador a la plataforma	Existente	Existente	Existente	Existente
	Vigila un ente regulador al receptor	Inexistente	Existente	Existente	Existente
	Garantías de la plataforma ante futuras reclamaciones	Inexistente	Existente	Existente	Existente
	Garantías del captador ante futuras reclamaciones	Inexistente	Existente	Existente	Existente
	La figura financiera es considerada título valor?	Inexistente	Existente	Existente	Existente
	Límites a montos de captación	Existente	Existente	Existente	Existente
	Registro de información de las empresas receptoras	Existente	Existente	Existente	Existente
	Estudio exhaustivo de esta información	Inexistente	Existente	Existente	Existente

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 1 se evidencia que la normatividad colombiana posee vacíos onerosos, en cuanto a la regulación del *crowdfunding* inmobiliario. Quizá esta regulación es lánguida dada la falta de promoción por parte de las autoridades colombianas.

En primer lugar, para que la regulación del *crowdfunding* inmobiliario en Colombia sea efectiva, se deben copiar legislaturas internacionales en cuanto a modelos contractuales de proyectos constructivos, es decir, se deberán eliminar las leyes laxas en contratación de proyectos de construcción para imprimir un mayor nivel de severidad en todos los actores que participan en la consecución de proyectos constructivos.

En segundo lugar, se identifica que la regulación de la financiación colaborativa en Colombia cumple con el parámetro internacional de establecer un ente que vigila la plataforma *crowdfunding*, la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual también vigila a la entidad que administra los recursos de los aportantes, es decir, la fiducia, que es elegida por el receptor. Como se evidencia, puede existir asimetría de información y, por ende, un latente riesgo de conflicto de intereses, que afecta directamente la estabilidad del recurso del aportante. En países como Estados Unidos y Reino Unido, el administrador del recurso debe ser un banco calificado por entes regulatorios, con el fin de dar garantías a los aportantes.

En tercer lugar, la regulación colombiana no exige garantías a la plataforma de *crowdfunding*, lo cual deja expuestos a los aportantes, en contraste con la regulación internacional en la que a las plataformas se les exigen garantías (pólizas con el fin de atender futuras reclamaciones). Así mismo, dentro de la normatividad vigente no se evidencia que se le exija garantías al receptor, es decir, a la compañía constructora, ya que, en la cadena del contexto nacional, entre el aportante y el receptor, está la plataforma y el administrador del recurso, o sea, la fiducia. Esta intermediación dilata las respectivas responsabilidades en caso de anomalías.

En cuarto lugar, la figura utilizada como instrumento en la financiación colaborativa en Colombia (FIDIS), no es considerada un título valor. Al estudiarse el FIDI por parte de la Superintendencia Financiera, se definió que los derechos fiduciarios en Colombia no tienen la calidad de título valor, pues no son negociables de manera ágil, y aunque el listado del artículo 2° de la Ley 964 de 2005 es enunciativo y no taxativo para poder reconocer como títulos valores instrumentos distintos a los señalados en la mencionada lista, aun así, cuando cumplen con los requisitos descritos en el primer inciso del artículo 2°

de la citada ley, se requiere el correspondiente reconocimiento gubernamental por vía de la reglamentación.

Lo anteriormente expuesto conlleva a que, en caso de pérdida de los recursos, incumplimientos en rentabilidades del proyecto, entre otras, la Superintendencia no pueda velar por el capital invertido por los aportantes, caso que se dió en la construcción del edificio BD Bacatá. Cabe mencionar que, en países como España, Estados Unidos y Reino Unido, la figura (FIDIS) sí es considerada un título valor.

Por último, la regulación colombiana posee deficiencias críticas en contraste con la regulación internacional en la inspección detallada y minuciosa, en la revisión de la documentación suministrada por las firmas receptoras. Esto quedó en evidencia con BD Promotores, la compañía encargada de la construcción del BD Bacatá (en el cuarto apartado de la presente investigación, se mencionarán algunas de las muchas irregularidades de esta compañía española, presidida por el polémico, Venerando Lamelas).

4. Mecanismo de financiamiento *crowdfunding* para el sector constructor colombiano

Con base en lo tratado anteriormente, se propone una serie de parámetros que complementan el mecanismo actual colombiano, con el fin de ser la hoja de ruta para las pequeñas y medianas empresas del sector constructor durante el proceso de obtención de recursos para financiar proyectos constructivos.

4.1. Objeto

Generar una directriz a las pequeñas y medianas empresas que interactúan en el sector constructor en Colombia para la obtención de fondos por medio del *crowdfunding* inmobiliario.

4.2. Alcance

El alcance está dado para todas las pymes que se encuentran legalmente constituidas en Colombia y cuya actividad económica se encuentre direccionada hacia:

- a. Construcción de vivienda privada No Vis.
- b. Construcción de bodegas industriales.
- c. Construcción de locales comerciales.
- d. Construcción de oficinas.

4.3. Normatividad jurídica

Cualquier compañía del sector constructor que adopte el mecanismo de apalancamiento *crowdfunding* deberá regirse por la regulación y normatividad colombiana, establecida en el Decreto 1357 de 2018 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que actúa como modificación del Decreto 2555 de 2010 para reglamentar la actividad de administración de plataformas electrónicas de financiación colaborativa y otras disposiciones.

4.3.1. Requisitos legales de información del receptor

De acuerdo con la regulación colombiana y con base en el artículo 2.41.3.1.1 del Decreto 1357 de 2018 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el receptor de los recursos deberá suministrar a la plataforma electrónica la siguiente información en el momento de solicitar la financiación:

- Registro mercantil para los aceptantes personas jurídicas.
- Hoja de vida para los socios o accionistas.
- Historial crediticio.
- Declaraciones de renta e impuestos al día, según normatividad colombiana.
- Registro de Cámara de Comercio vigente y sin ninguna anotación.
- Copia legible de identificación del representante legal.
- Registro Único Tributario vigente.
- Autorización de verificación en central de riesgos CIFI.
- Resolución de facturación vigente.
- Estados financieros auditados de los dos últimos años, donde se solvencia financiera.
- Certificaciones comerciales que demuestren su experiencia en el sector.
- Declaración OIT firmada y autenticada ante notaria por el representante legal o suplente.
- Certificado de composición accionaria firmada por contador público.
- Dirección de notificaciones.
- Descripción completa del proyecto constructivo que contenga cuando menos:
 - Reseña histórica del proyecto, información financiera, planes de negocio, riesgos y destinación de los recursos que se reciban.
 - Publicación de licencia constructiva autenticada ante notaría.
 - Publicación de pliegos, estudio de suelos previos, planos, *renders* y demás documentos relacionados con el proceso constructivo.

- Estudio de mercado auditado.
- Estudio del sector donde se llevará a cabo el proyecto.
- Estudio de factibilidad económica auditado.
- Estudio de ingeniería conceptual básica y de detalle de proyecto constructivo.
- Línea base de costos del proyecto.
- Suscribir un formato de vinculación en el cual se acepten los siguientes términos y condiciones mínimos:
 - o La plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva plataforma y de las normas aplicables a la actividad de la misma.

Que los proyectos constructivos no son objeto de autorización ni de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto constructivo.

El receptor es el responsable por la integridad, veracidad, completitud y actualización de toda la información que debe suministrar a la plataforma y, en particular, aquella relacionada con el proyecto constructivo, revelada a los aportantes y al público en general.

La participación de los receptores en las plataformas de financiación colaborativa supone la plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva plataforma y de las normas aplicables a la actividad de esta.

Cualquier otra que determine la Superintendencia Financiera de Colombia.

Durante la vigencia del financiamiento, el receptor estará obligado a suministrar la información requerida por la plataforma, en particular, cualquier situación o evento que altere sustancialmente la información contenida en el numeral 15 del presente mecanismo, así como aquella relacionada con el pago de la financiación, sus rendimientos o cualquier otro derecho que surja en favor de los aportantes.

4.3.2. Revisión de requisitos legales de la información del receptor

Con base en el contexto internacional, la información legal suministrada por la firma receptora deberá ser auditada y avalada por un organismo de control gubernamental que certifique que es apta para promover proyectos constructivos vía *crowdfunding*. Esto deberá ser evaluado con base en los documentos recibidos y corroborado ante las principales entidades y centrales de riesgo del país.

4.3.3. Obligaciones del receptor

Las obligaciones del receptor deberán ser vigiladas por los entes de control gubernamentales que hagan parte directa o indirectamente en el ecosistema *crowdfunding* inmobiliario (Superintendencia de Sociedades, Superintendencia Financiera de Colombia, entre otros). El receptor deberá dar cumplimiento a cabalidad de los siguientes aspectos:

- a. Cumplimiento del 100% de las actividades y especificaciones técnicas constructivas ofertadas en la plataforma *crowdfunding*.
- b. Cumplimiento de las rentabilidades ofertadas previamente a los aportantes.
- c. Cumplimiento de la garantía del bien inmueble.
- d. Garantizar por medio de la suscripción de pólizas, el dinero de los aportantes ante futuras reclamaciones de cualquier índole.
- e. Todo lo demás que se considera bajo la ley.

4.3.4. Selección de la plataforma *crowdfunding*

Las firmas receptoras deberán acceder a la inscripción en la plataforma de su elección. Esta plataforma deberá contar con la regulación y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, según el Decreto 1235 del 2020, artículo 10, numeral 14 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.3.5. Selección de la entidad administradora de los recursos

Las firmas receptoras deberán seleccionar una compañía administradora de los recursos captados. En el plano nacional, se denomina Fiducia. Esta, a su vez, deberá contar con la regulación y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

4.3.6. Garantías de la entidad administradora de los recursos

La compañía seleccionada por el receptor para administrar los recursos de los aportantes deberá suscribir pólizas con base en la proyección del monto a captar, con el fin de garantizar el dinero de los aportantes ante futuras reclamaciones. Estas pólizas deberán ser emitidas por una compañía de seguros vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

4.3.7. Obligaciones de la plataforma de *crowdfunding*

Para conocimiento del receptor, y con base en la regulación y normatividad vigente colombiana, artículo 2.41.2.1.2 del Decreto 1357 del 2018 del Ministerio

de Hacienda y Crédito Público, las plataformas operadoras de *crowdfunding* inmobiliario, deberán cumplir con los siguientes parámetros:

- a. Deberá contar con procedimientos y matrices de selección y clasificación de los proyectos constructivos, lo que deberá ser de conocimiento público.
- b. Tramitar las solicitudes de vinculación a la plataforma por parte de los receptores y de los respectivos proyectos constructivos.
- c. Suministrar información al público de las características de los respectivos proyectos constructivos, como también las condiciones financieras pactadas en el momento de otorgar el financiamiento y toda la información que compete al receptor de los recursos.
- d. Deberá reportar a las entidades operadoras de información financiera los datos de los respectivos receptores.
- e. Llevar a cabo procedimientos de conocimiento del cliente que conlleven a mitigar el riesgo de lavado de activos por parte de los receptores.
- f. Difundir y establecer al público las para la prevención y administración de los conflictos de intereses que puedan presentarse en los respectivos proyectos constructivos.
- g. Establecer acuerdos de confidencialidad estrictos que salvaguarden la información de los proyectos y las operaciones de financiamiento llevadas a cabo en la plataforma.
- h. Realizar el recaudo de los fondos para el financiamiento de los diferentes proyectos constructivos por medio de una entidad plenamente identificada y vigilada por la Superintendencia Financiera.
- i. Suministrar toda la información requerida por las autoridades competentes.

4.3.7.1. Plazos de publicación

De acuerdo con el artículo 2.41.3.1.3 del Decreto 1357 del 2018 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las plataformas se asegurarán de que para cada proyecto constructivo se establezca un plazo máximo para la consecución de los recursos que en ningún caso podrá superar seis meses a partir de la fecha de publicación del proyecto constructivo y determinará, de acuerdo con su procedimiento de clasificación de proyectos, el porcentaje mínimo que viabiliza la respectiva financiación.

Si no se alcanza el porcentaje mínimo de financiación en el plazo establecido, la plataforma deberá suspender la publicación del proyecto constructivo, comunicar al receptor y a los aportantes sobre la imposibilidad de continuar

con la financiación de dicho proyecto constructivo y llevar a cabo el proceso de devolución de recursos a los aportantes.

4.3.7.2. Clasificación de los proyectos constructivos

Los operadores de las respectivas plataformas deberán actuar en concordancia con el artículo 2.41.2.1.4 del Decreto 1357 de 2018 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la respectiva clasificación de los proyectos constructivos ofertados por los receptores. Se dicta la adopción de un procedimiento de clasificación que permita calificar los proyectos constructivos a partir de un análisis objetivo de los riesgos que implica cada uno de ellos, incluyendo:

El riesgo total o parcial de perder el capital invertido.

El riesgo de no obtener el rendimiento esperado.

El riesgo de falta de liquidez de la inversión.

El procedimiento de clasificación debe considerar como mínimo información relevante del proyecto relacionada con el sector, empleando criterios de análisis homogéneos y no discriminatorios y deberá publicarse en la plataforma junto con la clasificación resultante, con el objeto de que los aportantes dispongan de esta información para la toma de decisiones de inversión.

4.3.7.3. Montos de financiamiento

Los montos de financiamiento estarán sujetos al artículo 2.41.3.1.2 del Decreto 1235 de 2020, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual es una modificación del artículo 2.41.3.1.2 del Decreto 1357 de 2018, en el cual se estableció lo siguiente:

El monto máximo de financiación de cada receptor en las entidades que desarrollan la actividad de financiación colaborativa no podrá ser superior a cincuenta y ocho mil (58 000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). En todo caso, si los recursos únicamente provienen de los aportantes no calificados definidos en el numeral 2 del artículo 2.41.4.1.2. del Decreto 1235 de 2020, el monto máximo de financiación de cada receptor no podrá ser superior a diecinueve mil (19 000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV).

4.3.7.4. Tasas de financiamiento

Las tasas de financiamiento estarán sujetas a lo establecido en el artículo 2.41.2.1.5 del Decreto 1357 de 2018 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las tasas y precios del financiamiento determinadas para la financiación de los proyectos constructivos deberán ser fijas y estar expresadas en términos efectivos anuales.

4.3.7.5. Garantías de la plataforma

La plataforma *crowdfunding* deberá suscribir pólizas con base en la proyección del monto a captar, con el fin de garantizar el dinero de los aportantes ante futuras reclamaciones. Estas pólizas deben ser emitidas por una compañía de seguros vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

De acuerdo con la normatividad existente y vigente, el mecanismo anteriormente expuesto sería la hoja de ruta para cualquier compañía considerada dentro del alcance del mecanismo, para ejercer y actuar en calidad de receptor de recursos por medio de financiación colaborativa con el fin de llevar a cabo futuros proyectos constructivos en territorio nacional.

Adicionalmente, se propone una matriz de factores de riesgo, con sus respectivos planes de mitigación, asociados al mecanismo y reflejados a la luz del caso nacional del BD Bacatá, que busca propender por mejoras en la regulación actual colombiana.

Actualmente en el país, la única plataforma de *crowdfunding* inmobiliario autorizada por la Superintendencia Financiera para promover la recaudación de fondos de proyectos inmobiliarios es “Invertí”, la cual espera iniciar operaciones en agosto de 2022 y se podrán financiar ocho (8) proyectos constructivos en Colombia (Urrego, 2021).

5. Lecciones y experiencias internacionales para la implementación del *crowdfunding* inmobiliario en Colombia

Para profundizar en este análisis, se presenta a continuación un contraste entre el mecanismo de *crowdfunding* inmobiliario y su aplicación en la realidad colombiana, tomando como ejemplo emblemático el proyecto BD Bacatá.

5.1. Contexto

En el año 2009 se promovió el lanzamiento del ambicioso proyecto de construcción del rascacielos más alto de Colombia, denominado BD Bacatá, por parte de la firma española BD Promotores, bajo el mando de su presidente, el señor Venerando Lamelas. El lanzamiento causó gran revuelo a nivel nacional, ya que iba a ser el primer proyecto constructivo con promoción de ventas vía *crowdfunding* inmobiliario, la cual estuvo a cargo de la compañía Prodigy Network, con sede en New York y, como jefe, su CEO Rodrigo Niño. El proceso constructivo estuvo a cargo de la firma colombiana Prabyc Ingenieros.

El complejo de 66 pisos fue construido en el terreno del antiguo hotel Bacatá, el cual contaba con 12 pisos, en pleno centro de Bogotá entre las calles 19 y 20 con carrera 5ª. Allí se encuentra ubicado el primer rascacielos del país. La torre norte, cuenta con 56 pisos de altura y en su interior alberga 405 unidades de vivienda y 117 unidades de oficinas. La torre sur cuenta con 66 pisos de altura y contiene 1 hotel de tres categorías. La primera categoría es de larga estancia, con un total de 63 habitaciones. La segunda categoría fue reservada para una asignación 5 estrellas con 319 habitaciones y 16 suites. La tercera categoría es considerada de lujo, en la cual cuenta con 51 suites tipo presidencial. En esta misma torre, se reservó un espacio de 5 niveles para un centro comercial.

5.2. Contexto del modelo de inversión del BD Bacatá

BD Promotores, por medio de Prodigy Network, ofertó el BD Bacatá como lo último en modelos de inversión en Colombia, bajo la figura de Fidis (Figura internacional de derecho fiduciario inmobiliario), que básicamente es una participación que se otorga en el hotel o el centro comercial, que le permitirá al titular participar de las utilidades futuras que estos generen (los apartamentos y oficinas se vendieron por separado). Estos recursos captados por la plataforma estaban bajo la administración de Acción Fiduciaria.

Los precios establecidos en su momento para la obtención de Fidis en el BD Bacatá se encontraban en un rango de \$48 millones hasta los casi \$120 millones de pesos. La rentabilidad anual ofrecida por BD Promotores para este proyecto estaba entre el 8 y 10%, fuera del alcance de valorización que pudiese obtener el complejo, el cual se estimaba en el 6 y el 13%, en 5 años.

5.3. Contexto constructivo

En el año 2011, se da inicio a la demolición del antiguo hotel. En 2012 se activa la cimentación del rascacielos por medio de la constructora Prabyc Ingenieros;

en la ejecución de esta actividad, surgió el primer problema en el momento de realizar las excavaciones, dado que se encontraron con una megarroca que no estaba prevista.

La demolición de esta roca tardó un año y medio, en lo cual se tuvo que recurrir a ayuda de personal y maquinaria europea, lo que llevó a un retraso y, por ende, a los primeros sobrecostos del proyecto. A mediados del 2013 y finales del 2014, las obras de cimentación continuaron sin ningún percance. A finales del año 2014 el mundo se encontró con el desplome de los precios del barril de petróleo, debido al exceso de oferta (elEconomista.es, 2015). El desplome de los precios del petróleo llevó a una tasa de cambio con una variación sin precedentes, pasando de \$1850 en julio de 2014 a \$3430 pesos en febrero de 2016 (*Portafolio*, 2019, párr. 3).

El contexto mundial de ese entonces afectó directamente la estructura de costos del proyecto, dado que los insumos de la estructura de la fachada, que constituía el 60% del proyecto, eran importados. Un imprevisto que nunca contempló BD Promotores.

En el año 2016 se hacen las primeras entregas de apartamentos y oficinas. Desde esa fecha hasta la actualidad, lo que ha rodeado a la megaobra no ha sido precisamente su diseño arquitectónico, sino las demandas a BD Promotores por incumplimientos tanto a clientes como a proveedores.

En 2018, BD Promotores acude a la Superintendencia de Sociedades para acogerse a la Ley 1116 de 2006 de Reorganización Empresarial (apéndice 2). Por medio de un comunicado de prensa, la Superintendencia de Sociedades admite el acogimiento, ocasionando polémica dados los descubrimientos de escenarios fraudulentos por parte de Venerando Lamelas, representante de la firma BD Promotores. A continuación, algunos de estos escenarios:

1. En 2008, Lodares 98, la promotora propiedad de Venerando Lamelas es investigada por administración desleal, apropiación indebida, estafa y falsificación en documento mercantil en España en el proyecto inmobiliario de plaza Cerdá (Trillas, 2010).
2. En 2015, en los denominados “Panama Papers”, cuatro firmas constituidas en Panamá y en Islas Vírgenes británicas, son relacionadas con las cabezas visibles de BD Promotores (*El Espectador*–Connectas, 2018).

5.4. Contraste metodológico frente al mecanismo de crowdfunding

El objeto de alcance de la construcción del edificio BD Bacatá cumple con los parámetros del mecanismo planteado.

5.4.1. Normatividad

En cuanto a la normatividad jurídica, el proyecto constructivo se encuentra por fuera del mecanismo propuesto, ya que su normatividad está basada en el Decreto 2555 de 2010, en donde se dicta las normas que rigen el sector financiero, asegurador y del mercado de valores y otras disposiciones, pero no de plataformas electrónicas de financiación colaborativa. La única restricción que dicta el documento es que la captación de recursos privados debe ser a través de un fideicomiso, lo cual se hizo de manera correcta. La firma Acción Fiduciaria, por medio de un patrimonio autónomo, fue la encargada de administrar los recursos de los socios y propietarios del proyecto.

Cabe mencionar que si la gestión de Acción Fiduciaria es buena o mala, no lo determina el mecanismo expuesto, pero sí se puede afirmar que este tipo de acciones son vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. No se ha comprobado a la fecha que Acción Fiduciaria tenga algo que ver con los retrasos o el manejo inadecuado de los recursos del proyecto BD Bacatá.

5.4.2. Requisitos

En relación con el mecanismo, es imposible determinar si BD Promotores cumplió con algún tipo de requisito mencionado, ya que el proyecto fue concebido promocionalmente en el año 2009 bajo la normatividad vigente en su momento. Lo que se pudo establecer es que sí se operó de forma inadecuada en los siguientes parámetros del mecanismo:

Numeral 15, índice c. No hubo una entrega de estudio de suelos previo que alertara sobre la existencia de la roca que obstruyó la cimentación. Dicho esto, un estudio previo hubiese sido capaz de minimizar el deterioro de la estructura de costos propuesta por BD Promotores.

No se ahondará en temas técnicos, pero es indispensable hacer hincapié en el recurso básico del proyecto, el suministro de agua potable y red de alcantarillado. Se subestimó el cambio de las redes hidráulicas generales, estimando que la nueva megaestructura podría llegar a funcionar en el mismo lugar donde funcionaba un edificio de 12 pisos. Al momento de concebir el proyecto se debió haber contemplado el cambio de toda la red matriz de agua potable y residual

que alimenta el edificio. Lo anterior se pudo evidenciar en entrevista con uno de los propietarios de uno de los apartamentos entregados en 2016, en donde argumenta que el agua potable del piso 30 en adelante no llega con el caudal adecuado, dificultando incluso la descarga de los inodoros.

Numeral 15, índice d y e. Es evidente que el proyecto careció de un estudio de mercado y sectorial auditado. Las razones que llevan a esta afirmación son:

- El edificio fue construido en una zona donde la malla vial es escasa y anticuada.
- Se encuentra ubicado en pleno centro de la ciudad de Bogotá, en donde imperan zonas denominadas de “tolerancia”.
- Es una zona de inseguridad pública.
- Las vías de acceso al colosal edificio son insuficientes.
- La red hidráulica tiene una antigüedad superior a 50 años.

Numeral 16, índice b. El receptor, en este caso BD Promotores, tenía la obligación de comunicar que el proyecto no era objeto de autorización ni de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto constructivo.

Numeral 16, índice c. BD Promotores no suministró la información adecuada y pertinente del proyecto constructivo a Prodigy Network.

Numeral 16, índice e. BD Promotores omitió la difusión por medio de la plataforma de *crowdfunding* (Prodigy Network), de que los Fidis no eran considerados un documento título valor en Colombia.

5.5. Obligaciones de la plataforma

La plataforma de *crowdfunding* (Prodigy Network) no estaba sujeta a la regulación colombiana. La plataforma operó desde suelo americano, con normatividad estadounidense, pero con suelo de inversión colombiano. De esta manera, dicho parámetro se incumplió en todas las dimensiones, dada la falta de regulación en su momento.

5.5.1. Plazos de publicación

De acuerdo con el mecanismo expuesto, este parámetro no se cumple en la puesta en marcha del *crowdfunding* generado para el BD Bacatá, ya que la regulación colombiana no era aplicable.

5.5.2. Clasificación de los proyectos

La clasificación de los proyectos por parte de la plataforma Prodigy Network no se llevó a cabo. Con base en el mecanismo expuesto, la plataforma debía adoptar un procedimiento capaz de analizar objetivamente los riesgos parciales o totales de perder el capital invertido, o el riesgo de no obtener los rendimientos esperados.

5.6. Montos de financiamiento

Los precios de los Fidis adquiridos en la participación del proyecto constructivo fueron fijados por BD Promotores, lo cual es válido de acuerdo con la normatividad colombiana.

5.7. Tasas de financiamiento

En este parámetro, BD Promotores estableció tasas en términos anuales, por lo cual está de acuerdo con el mecanismo expuesto. Sin embargo, las tasas ofertadas para el proyecto BD Bacatá no estuvieron corroboradas con un estudio de factibilidad económica, requerido en el mecanismo expuesto.

6. Recomendaciones

Para evitar que se repitan problemas como en el caso BD Bacatá, es fundamental tomar algunas medidas. En primer lugar, dentro de la planeación financiera de cualquier proyecto constructivo se debe incluir un análisis exhaustivo del riesgo cambiario. En el proyecto BD Bacatá, la falta de este análisis generó sobrecostos que se volvieron insostenibles y afectaron gravemente su viabilidad.

También es imprescindible que los proyectos que quieran participar en el modelo de *crowdfunding* inmobiliario realicen estudios geotécnicos y geofísicos previos, que permitan anticipar imprevistos técnicos constructivos. En la construcción del BD Bacatá, la ausencia de estos estudios ocasionó retrasos significativos, ya que durante las excavaciones se encontró una gran roca a poca profundidad, lo que prolongó las obras durante un año y se aumentaron los costos de manera insostenible.

Finalmente, todas las compañías que deseen captar recursos a través de *crowdfunding* inmobiliario deben contar con los avales legales, técnicos y económicos requeridos por las autoridades regulatorias. Esto asegurará que los proyectos cumplan con los estándares necesarios y se reduzcan los riesgos tanto para los promotores como para los inversores.

7. Conclusiones

Las nuevas tecnologías aplicadas al sector financiero han adquirido una relevancia crucial en un mundo de cambios acelerados. Por lo tanto, es imperativo fortalecer la normativa en Colombia con el objetivo de crear un entorno confiable para el financiamiento de proyectos del sector constructor, caso en que el *crowdfunding* inmobiliario puede establecerse como una alternativa viable y segura.

A lo largo de esta investigación se ha demostrado que el sector constructor es un pilar fundamental del desarrollo económico y social en Colombia. Por ello, es necesario que las entidades gubernamentales promuevan y divulguen el *crowdfunding* inmobiliario como una herramienta de financiamiento accesible para las pequeñas y medianas empresas (Pymes) del sector. Además, es pertinente que las autoridades reevalúen la posibilidad de considerar los Fidis como títulos valores, lo que ofrecería una mayor seguridad a los aportantes e inversionistas.

En conclusión, los problemas que afectaron al proyecto BD Bacatá no se originaron en el modelo de *crowdfunding* en sí, sino en deficiencias en la planificación y ejecución del proyecto. El mecanismo del *crowdfunding*, cuando se aplica adecuadamente, puede ofrecer una guía efectiva para que las pymes del sector constructor financien sus proyectos de manera más inclusiva y flexible.

Asimismo, tanto las plataformas de *crowdfunding* inmobiliario como las empresas que participan en ellas deben garantizar una comunicación clara y completa a los inversionistas, especialmente en cuanto a los riesgos e imprevistos que puedan surgir durante la ejecución de los proyectos para proteger sus intereses y fomentar la confianza en este tipo de financiamiento.

Referencias

- ANIF (2021). *Retos y oportunidades de las Pymes*. <https://www.anif.com.co/comentarios-economicos-del-dia/retos-y-oportunidades-de-las-pymes/>
- Aschenbeck-Florange, T., Blair, D., Beltran, J., García, A., Nagel, T., Piattelli, U., Quintavalla, L. y Gajda, O. (2013). Regulation of crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the impact of the European single market. *European Crowdfunding Network*. <https://eurocrowd.org/wp-content/uploads/2021/12/>

Regulation-of-Crowdfunding-in-Germany-the-UK-Spain-and-Italy-and-the-Impact-of-the-European-Single-Market.pdf

- Bachmann, A., Becker, A., Buerckner, D., Hilker, M., Kock, F., Lehmann, M., Tiburtius, P. y Funk, B. (2011). Online peer-to-peer lending-a literature review. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 16(2), 1-13. https://www.researchgate.net/publication/288764128_Online_Peer-to-Peer_Lending_-_A_Literature_Review
- Belleflamme, P., Lambert, T. y Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Belley, B. (2021). *2020 US equity crowdfunding stats—Year in review*. Crowdwisely. <https://crowdwise.org/funding-portals/2020-us-equity-crowdfunding-stats-year-in-review/>
- Bernardes da Silva, A. y Castillo, R. (2007). Dinámicas metropolitanas en la era de la globalización: la promoción inmobiliaria para empresas en la ciudad de São Paulo, Brasil. *EURE (Santiago)*, 33(98), 45-56. <https://doi.org/10.4067/S0250-71612007000100003>
- Brun, H. (2011). *El mercado Inmobiliario*. <http://hebrun.wordpress.com/2011/05/12/mercado-inmobiliari>
- Brüntje, D. y Gajda, O. (2016). Crowdfunding in Europe. En *State of the Art in Theorey and Practice*. Springer International Publishing AG. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-18017-5>
- Cámara Colombiana de la Construcción. (2019). Economía en la mira N° 78. Bogotá D.C.
- Cañas, I. E., Amaya, C. P. M. y García, L. A. P. (2015). Diseño de mecanismos como herramienta para alcanzar objetivos socialmente deseables. *Criterio Libre*, 13(22), 21-48. <https://doi.org/10.18041/1900-0642/criteriolibre.2015v13n22.122>
- Cohen, J. (2016). A study on the history and functionality of real estate crowdfunding. En *Joseph Wharton Scholars*. University of Pennsylvania https://repository.upenn.edu/joseph_wharton_scholars/19/

De Torres, P. (2014). Crowdequity y crowdlending: ¿Fuentes de financiación con futuro? *Observatorio de Divulgación Financiera*, 17. https://www.iefweb.org/wp-content/uploads/2019/01/crowdequity_crowdlending.pdf

Decreto 1235 de 2020 (2020). Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las reglas para la emisión en el mercado de valores, se reglamenta el artículo 2 del Decreto Legislativo 817 de 2020 y se dictan otras disposiciones. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=142006>

Decreto 1357 de 2018 (2018). Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=87770>

Ding, Y. (2016). *Quality of real estate crowdfunding*. Concordia University. https://spectrum.library.concordia.ca/id/eprint/981413/1/Ding_MSc_F2016.pdf

DNP (2010). *Política de transformación productiva: Un modelo de desarrollo sectorial para Colombia—CONPES 3678*. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Economicos/3678.pdf>

El Espectador–Connectas (2018, junio 22). Panama Papers: Las sociedades de los insolventes promotores del edificio más alto de Colombia. *El Espectador*. <https://www.elespectador.com/investigacion/panama-papers-las-sociedades-de-los-insolventes-promotores-del-edificio-mas-alto-de-colombia-article-795762/>

elEconomista.es (2015). ¿Por qué se desplomó el petróleo en 2014? Los verdaderos culpables más allá del *fracking*. ElEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/materias-primas/noticias/6463592/02/15/Los-verdaderos-responsables-del-desplome-del-petroleo-durante-2014-el-fracking-no-esta-solo.html>

elEconomista.es (2016). Inflación: qué es—*Diccionario de Economía*. ElEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/inflacion>

Equipo Técnico del Banco de la República (2022). *Informe de Política Monetaria. Enero de 2022*. <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10269/informe-politica-monetaria-enero-2022.pdf>

FCA (2014). *The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet and the promotion of non-readily realisable securities by other media* (pp. 1-95). <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf>

- Fedesarrollo (2020). *Informe Mensual del Mercado Laboral*. https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/3881/IML_Enero_2020.pdf
- Findeter (2022). *Sobre Findeter*. <https://www.findeter.gov.co/sobre->
- García, M. (2018). *Los orígenes del crowdfunding inmobiliario*. <https://web.archive.org/web/20210122132403/https://www.inmocrowd.es/post/los-origenes-del-crowdfunding-inmobiliario/>
- González, Á., & Ramos, J. (2020). *Financiación Participativa (Crowdfunding) en España 2020: El Año de la Gran Prueba* (Versión 3.1). Universo Crowdfunding.
- Gonzalo, P. (2011). *Dinero sin ánimo de lucro. Crowdfunding para monetizar el poder social*. Compromiso Empresarial. <https://pilargonzalo.wordpress.com/2011/09/07/dinero-sin-animo-de-lucro-crowdfunding-para-monetizar-el-poder-social/>
- Gutiérrez Vivas, A. C. y Jiménez Acosta, V. (2019). *Análisis descriptivo del crowdfunding financiero. Reflexiones sobre el decreto 1357 de 2018*. Universidad Externado de Colombia. https://bdigital.uexternado.edu.co/bitstream/handle/001/1906/GAA-spa-2019-Analisis_descriptivo_del_crowdfunding_financiero_Reflexiones_sobre_el_decreto_1357_de_2018;jsessionid=9D5F1C8BE7C19D2E53A3C6CF2FEEFD14?sequence=1
- Hernández Sáinz, E. (2017). El crowdfunding inmobiliario mediante contratos de cuentas en participación: Una fórmula de inversión participativa ¿alegal o prohibida? *Revista de Estudios Europeos*, 70, 126-146. https://zaguan.unizar.es/record/70877/files/texto_completo.pdf
- Hernando, J. R. (2016). Crowdfunding: The collaborative economy for channelling institutional and household savings. *Research in International Business and Finance*, 38, 326-337. <https://doi.org/10.1016/j.srfe.2017.01.001>
- Hornuf, L. y Schwienbacher, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? *Small Business Economics*, 49(3), 579-593. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9839-9>
- Jenik, I., Lyman, T. y Nava, A. (2017). Crowdfunding and financial inclusion. *CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) Working Paper*, 41. <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>

- LaFlecha.net (2013). Historia del Crowdfunding. LaFlecha.net. <https://laflecha.net/historia-del-crowdfunding/>
- Lakhani, K. R., Hutter, K. y Friar, G. (2014). Prodigy network: Democratizing real estate design and financing (Harvard Business School Case, 614-064). *Harvard Business School Publishing*, 1-23. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=47056>
- Langley, P. (2016). Crowdfunding in the United Kingdom: A cultural economy. *Economic Geography*, 92(3), 301-321. <https://doi.org/10.1080/00130095.2015.1133233>
- Langley, P. y Leyshon, A. (2017). Capitalizing on the crowd: The monetary and financial ecologies of crowdfunding. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 49(5), 1019-1039. <https://doi.org/10.1177/0308518X16687556>
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726. <https://www.jstor.org/stable/2729790>
- Ley 5/2015 de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial, España (2015). Boletín Oficial del Estado n.º 1 Sec. I. de 28 de abril de 2015, pp. 36599–36684. <https://www.boe.es/eli/es/l/2015/04/27/5/dof/spa/pdf>
- Llisterri, J., Vivanco, F. y Ariano, M. (2002). Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento. *BID, Grupo DFC*. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Acceso-de-las-pequeñas-y-medianas-empresas-al-financiamiento.pdf>
- Maskin, E. (2009). Diseño de mecanismos: Cómo implementar objetivos sociales. *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, 3(4), 9-18. https://www.researchgate.net/publication/238778566_Disenio_de_mecanismos_como_implementar_objetivos_sociales
- Massolution (2015). *The Crowdfunding Industry Report*. <https://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>

- Mata Monforte, J. (2014). *Las campañas de crowdfunding. Su eficacia en proyectos lucrativos y causas sociales*. Universitat Ramon Llull. https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/279390/TesisJudithMata_part1.pdf
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Pessoa, F. de M. C., Braga, M. J. y Morais, G. A. de S. (2019). Crecimiento económico y desarrollo financiero en el Brasil: Investigación a partir del modelo de regresión flexible. *Revista CEPAL*, 128, 1-23. https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/44739/RVE128_Braga.pdf
- Pope, D. G. y Sydnor, J. R. (2008). What's in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper. com. *Journal of Human Resources*, 46(1), 53-92. https://negcent.utdallas.edu/seminars/pope/Pope_Sydnor_Final_Prosp.pdf
- Portafolio (2019, diciembre 22). Una década de crisis petrolera y devaluación. *Portafolio*. <https://www.portafolio.co/economia/una-decada-de-crisis-petrolera-y-devaluacion-536771>
- Prestan Serrano, C. J. (2018). Análisis del sector de la construcción en Colombia. Gestipolis.com. <https://www.gestipolis.com/analisis-del-sector-la-construccion-colombia/>
- Ravina, E. (2007). Beauty, personal characteristics, and trust in credit markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.972801>
- Revista En Obra (2020). Conozca estos cinco medios de financiación para la construcción. *Revista En Obra*. <https://en-obra.com/noticias/cinco-medios-de-financiacion-para-la-construccion/>
- Ribes, M. G. (2014). Aproximación a la naturaleza jurídica del “crowdfunding.” *Revista de Derecho Mercantil*, 291, 451-490.
- Sánchez Villamarín, C. (2016). *Retos de la regulación del Crowdfunding en Colombia*. Uniandes. <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/38992/u820780.pdf?sequence=1>

- Schweizer, D. y Zhou, T. (2017). Do principles pay in real estate crowdfunding? *The Journal of Portfolio Management*, 43(6), 120-137. <https://doi.org/10.3905/jpm.2017.43.6.120>
- SENA–Camacol (2015). *Proyecto de investigación del sector de la construcción de edificaciones en Colombia*. https://repositorio.sena.edu.co/bitstream/handle/11404/2532/investigacion_sector_construccion_edificaciones_colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Serrano, E. M. (2017). La incidencia del *crowdfunding* inmobiliario en el desarrollo de las formas alternativas de financiación colectiva. *Revista Española de Capital Riesgo*, 5, 119-143. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6546034>
- Schumpeter, J. A. (1911). *La teoría del desarrollo económico*. Harvard University Press.
- SIC (2012). *Estudio del sector vivienda en Colombia*. https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/Estudios-Academicos/Documentos-Elaborados-Grupo-Estudios-Economicos/4_Estudio_Sobre_Sector_Vivienda_Colombia_Noviembre_2012.pdf
- Steinberg, S., De Maria, R. y Kimmich, J. (2012). *The crowdfunding bible: HOW to raise money for any startup, Video Game or Project*.
- The White House (2012). *El Presidente Obama promulga la Ley “Jumpstart Our Business Startups” (JOBS) (“Reactivar nuestra creación de empresas”)*. <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2012/04/06/el-presidente-obama-promulga-la-ley-jumpstart-our-business-startups-jobs>
- Trillas, A. (2010). La fiscalía investiga 37 millones en facturas falsas de Agrupació Mútua. *El País*. https://elpais.com/diario/2010/04/13/catalunya/1271120840_850215.html
- Jumpstart Our Business Startups Act (2012). *Public Law*, 126, 306, <https://www.congress.gov/112/plaws/publ106/PLAW-112publ106.pdf>
- Urrego, A. (2021, 12 de febrero). Queremos financiar ocho proyectos inmobiliarios en 2021. *LaRepública.co*. <https://www.larepublica.co/finanzas/queremos-financiar-ocho-proyectos-inmobiliarios-en-2021-3124296>
- Villamil, J. y Hernández, G. (2016). Encadenamientos, clústeres y flujos de trabajo en la economía colombiana. *Ensayos sobre Política Económica*, 34(79), 51-65. <https://doi.org/10.1016/j.espe.2016.01.003>

Vogel, J. H. y Moll, B. S. (2014). Crowdfunding for Real Estate. *The Real Estate Finance Journal*, 30, 5-16. https://faculty.tuck.dartmouth.edu/images/uploads/faculty/john-vogel/crowdfunding_real_estate.pdf

Zhu, M. (2014). *Los mercados inmobiliarios, la estabilidad financiera y la economía* (pp. 1-8). FMI. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp060514>