

El Crowdfunding inmobiliario en Colombia: una alternativa de financiación para el desarrollo del sector constructor¹

Real estate crowdfunding in Colombia: a financing alternative for the development of the construction sector

Daniel Alzate Rúa²

Sara Gallego Bedoya³

Resumen

El crowdfunding ha transformado significativamente el panorama financiero global al ofrecer una alternativa de fondeo para una alta gama de proyectos, incluyendo los inmobiliarios. En Colombia, la regulación actual ha procurado allanar el camino para que esta actividad pueda influir en el modelo de financiación de los proyectos productivos inmobiliarios, posibilitando la inclusión financiera y la democratización de la inversión. La relación entre las sociedades de financiación colaborativa y las sociedades fiduciarias es un aspecto que requiere atención cuidadosa pero no desmesurada, mientras que la supervisión por parte del Estado puede ser necesaria para evitar abusos ya que en exceso podría entorpecer la flexibilidad, la eficiencia, obstaculizar el desarrollo del crowdfunding inmobiliario y limitar su potencial de innovación. Si bien Colombia procura tener un marco legal a la vanguardia internacional, su esencia conservadora nos limita de un verdadero aprovechamiento de la unión de estas figuras jurídicas. Ejercicio que se desarrolló a través de un enfoque cualitativo, bajo un estudio tipo exploratorio y un método hermenéutico por medio de la revisión de fuentes primarias y secundarias, con lo cual se concluyó que los proyectos inmobiliarios ofrecen a las sociedades fiduciarias la oportunidad de diversificar su portafolio de inversiones y participar en iniciativas que contribuyan al desarrollo económico y social del país.

Palabras clave: *administración de activos, crowdfunding inmobiliario, financiación, patrimonio autónomo, sectores económicos y valores representativos de deuda.*

¹ Artículo para optar al título de abogado(a). Asesor metodológico: Dra. Yuliana Andrea Gómez Palacio. Asesor temático: Dr. Andres Felipe Sanmartín Sanmartín..

² Estudiante de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Católica Luis Amigó. Email: Daniel.alzateru@amigo.edu.co

³ Estudiante de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Católica Luis Amigó. Email: Sara.gallegobe@amigo.edu.co



Abstract

Crowdfunding has significantly transformed the global financial landscape by offering a funding alternative for a wide range of projects, including real estate. In Colombia, current regulation has sought to pave the way for this activity to influence the financing model of productive real estate projects, enabling financial inclusion and the democratization of investment. The relationship between crowdfunding companies and trust companies is an aspect that requires careful but not inordinate attention, while supervision by the State may be necessary to avoid abuses as too much could hinder flexibility, efficiency, hinder the development of real estate crowdfunding and limit its potential for innovation. Although Colombia seeks to have a legal framework at the international forefront, its conservative essence limits us from truly taking advantage of the union of these legal figures. This exercise was developed through a qualitative approach, under an exploratory type study and a hermeneutic method through the review of primary and secondary sources, with which it was concluded that real estate projects offer trust companies the opportunity to diversify their investment portfolio and participate in initiatives that contribute to the economic and social development of the country.

Keywords: *asset management, real estate crowdfunding, financing, autonomous assets, economic sectors and debt securities.*



Introducción

El desarrollo de actividades empresariales en Colombia se da por medio de la creación de sociedades tradicionales o no tradicionales, ya sean de capital o de personas, o la utilización de vehículos sin personería jurídica como patrimonios autónomos, fondos de inversión colectiva cerrados o fondos de capital privado. En este contexto, existen sociedades fiduciarias que son – en esencia – entidades de servicios financieros vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, encargadas de la administración y gestión de activos financieros y bienes en beneficio de terceros.

Uno de los tipos de negocios fiduciarios en el país son las fiducias inmobiliarias, que representan una de las alternativas para la administración de los recursos obtenidos para el financiamiento como lo puede ser un crédito y desarrollo de proyectos inmobiliarios en el territorio colombiano. A través de estas fiducias, los constructores encuentran una oportunidad para administrar y gestionar los recursos afectos a sus proyectos.

Ahora bien, se hace indispensable mencionar que existen otros mecanismos para la obtención de recursos, como lo son las actividades de financiación colaborativa que constituyen una alternativa para proporcionar opciones de financiamiento y mayor participación a los actores involucrados en proyectos inmobiliarios.

De esta forma, las actividades de financiación colaborativa en Colombia fueron reguladas mediante el Decreto 1357 de 2018, que las define como:

Artículo 1. (...), aquellas desarrolladas por entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, a partir de una infraestructura electrónica, (...) a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación. (Presidencia de la República, 2018).

Seguidamente, cabe destacar que dentro de estas actividades de financiación colaborativa se encuentra el Crowdfunding inmobiliario, que se presenta como una alternativa de inversión en bienes raíces. En este modelo, un grupo de inversionistas contribuye con sus respectivos aportes dinerarios para la financiación de un proyecto inmobiliario y, a cambio, una contraprestación en función del monto de su inversión.

Hoy día, el crowdfunding inmobiliario es una opción poco implementada en el país, siendo las fiducias inmobiliarias la norma general. En efecto, se colige que la principal dificultad



para acceder a estas plataformas de financiación colaborativa en busca de recursos radica en la falta de publicidad para la atracción de inversionistas, lo que crea una desigualdad entre los posibles financiados y restringe el tamaño del mercado disponible.

Por su parte, las fiducias inmobiliarias, como un mecanismo de administración del financiamiento para el sector constructor en Colombia, han contribuido al desarrollo adecuado de este sector. No obstante, es esencial que el país avance significativamente en este ámbito, considerando la mayor implementación de herramientas como el crowdfunding inmobiliario. Esto no solo podría ampliar las oportunidades relacionadas con la negociación de los valores de financiamiento colaborativo representativos de deuda, sino que también podría promover una mayor seguridad jurídica, publicidad e igualdad en el sector.

Bajo esta perspectiva se debe asentar que esta propuesta investigativa se reviste de una relevancia jurídica destacada al abordar la exploración del crowdfunding inmobiliario en el contexto colombiano como innovación y una alternativa en el ámbito financiero y legal de Colombia, y que, desde luego, su implementación puede tener un profundo impacto en la forma en que se llevan a cabo la financiación de los proyectos de construcción en el país, lo que de entrada puede poner “*en jaque*” la regulación financiera y de inversión en Colombia y, por lo tanto, llevar a la necesidad de evaluar la actual regulación, ya que podría requerir ajustes normativos para garantizar su funcionamiento adecuado, seguro y accesible lo que posibilita la ampliación del abanico de opciones de financiación.

Además, el crowdfunding inmobiliario puede contribuir significativamente a la igualdad y la democratización en el acceso a oportunidades de inversión en el mercado inmobiliario, por medio de la conexión entre el crowdfunding y los patrimonios autónomos, que implica la exploración de nuevas formas de inversión y de transar los valores de financiamiento colaborativo representativos de deuda ampliando su posibilidad de mercado.

En últimas, esta propuesta apunta a estudiar de qué forma el crowdfunding inmobiliario constituye una alternativa de inversión que permita ampliar las opciones de financiación y participación en el mercado constructor en Colombia, con apoyo en bibliografía de fuentes primarias y secundarias, de grandes doctrinantes de carácter nacional e internacional, jurisprudencia y regulaciones que permitan desarrollar tanto con certeza como con claridad la presente investigación, en donde se presenta el crowdfunding inmobiliario en Colombia como, en palabras de Ariza & Garcés (2019) una alternativa atractiva e innovadora de



financiación toda vez que le permite poder acceder a recursos diferentes a los ofrecidos por el sistema financiero tradicional y que posibilita la democratización de las inversiones (p.78).

Metodología

El presente trabajo de investigación se enmarca en el enfoque cualitativo. De acuerdo con Hernández, Fernández y Baptista (2014) este enfoque de la investigación se ocupa de comprender fenómenos a través de la exploración de los mismos (p. 358). Es así, como por medio de la exploración, se pretende abordar el tema del crowdfunding inmobiliario, indagando sobre esta actividad de financiación colaborativa y sus características en relación con sus alcances, su relevancia jurídica, las ventajas de una mayor implementación del crowdfunding inmobiliario en Colombia como actividad de financiación colaborativa y el examinar la habilitación de los patrimonios autónomos como sujetos de financiación colaborativa por medio de la institución jurídica del Crowdfunding.

En consecuencia, se concreta el presente ejercicio como un estudio de tipo exploratorio que se entiende según Arias (2012) como aquél que se efectúa sobre un tema u objeto desconocido o poco estudiado (p. 23).

Aunado a lo anterior, el método a utilizar será el hermenéutico, teniendo en cuenta que como finalidad el estudio tiene el interpretar y comprender no sólo la naturaleza de esta figura jurídica sino también las relaciones que tiene esta con el desarrollo de las actividades del sector constructor e inmobiliario, así como con otras herramientas jurídicas y cómo influye en el medio financiero. De acuerdo con Gadamer (1998), la hermenéutica se entiende como: “arte que pertenece al ámbito de la ciencia práctica” (p. 365), sin embargo, este mismo autor manifiesta que al interior del ejercicio de interpretación se logra conversar con el texto, ello debido a que: “El que intenta comprender un texto está siempre dispuesto a dejar que el texto le diga algo”. (Gadamer, 1998, p. 66).

Finalmente, se empleó como técnica de recolección de información la documental con fundamento en la lectura de fuentes primarias y secundarias. Dentro de las primeras, se encuentran autores tales como los aportes de Ariza y Garcés (2019), con su publicación titulada “*Crowdfunding: retos y limitaciones prácticas en Colombia*”, Morales (2022) en publicación que lleva por título: “*Análisis económico y jurídico del modelo de crowdfunding*” y Niño (2016)



en publicación denominada: “*Crowdfunding inmobiliario como estrategia de financiamiento del sector edificador colombiano*”.

Además de las anteriores, se tomó en cuenta la normatividad vigente en Colombia en relación con el crowdfunding y las actividades de financiación colaborativa tales como el Decreto 2555 de 2010, el Decreto 1357 de 2018, el Decreto 2105 de 2023, el Código de Comercio (Decreto 410 de 1971) y la Circular Externa 029 de 2014 - Circular Básica Jurídica emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, entre otras.

Resultados

1. Proyectos productivos inmobiliarios y sociedades fiduciarias: *concepto, etapas y el negocio fiduciario*

A continuación, se presentan los elementos que constituyen este apartado, iniciando por el proyecto productivo, proyecto inmobiliario y terminando con las sociedades fiduciarias, ajustando en cada uno los siguientes elementos: concepto, etapas y negocio fiduciario. A saber:

1.1 Concepto de proyecto productivo

El concepto de proyecto productivo hace referencia a aquellos proyectos encaminados a potenciar ideas para la generación de un rendimiento económico, pues en la normativa colombiana se entiende este concepto como aquel que es realizado a partir de actividades empresariales, industriales, comerciales, entre otros. (Presidencia de la República, Decreto 1357 de 2018).

1.2 Concepto de proyecto inmobiliario

Cuando se habla de un proyecto inmobiliario inmediatamente suelen recrearse imágenes de un conjunto residencial, una casa o un edificio repleto de apartamentos, pero: *¿qué es realmente un proyecto inmobiliario?* Se puede definir como una iniciativa empresarial de valor que busca la planificación, construcción, remodelación o mejora de un bien inmueble cuya destinación estará definida por la normativa de ordenamiento territorial de la zona desarrollada, que puede ser un fin comercial, residencial o industrial. La realización de estos proyectos abarca un amplio espectro de actividades, desde la planificación y diseño hasta la ejecución y comercialización del producto final, en últimas, un proyecto inmobiliario es un proyecto



productivo encaminado a la realización de actividades de construcción de bienes inmuebles. Es además entender que este tipo de proyectos, atienden a la satisfacción de las demandas demográficas, económicas e industriales generadas por el aumento poblacional de un área determinada (Rankia, 2021).

1.2.1 Etapas del proyecto inmobiliario

Mutis (2012) plantea que el proceso de estructuración de los proyectos inmobiliarios está conformado por 3 etapas de la siguiente manera:

– Estudio previo de la norma

Es importante proceder con la revisión de la documentación expedida y autorizada por las autoridad administrativa de planeación de la entidad municipal, distrital o departamental donde se desarrollará el proyecto, esto con el objetivo de verificar los usos específicos y la densidad permitida en la propiedad. Debido a que la regulación de estos elementos es de carácter territorial por medio del Plan de Ordenamiento Territorial (POT)⁴, el Plan Básico de Ordenamiento Territorial (PBOT)⁵ o el Esquema de Ordenamiento Territorial (EOT)⁶.

– Análisis de mercado, potencial de desarrollo, estudio de prefactibilidad

En esta etapa de la estructuración del proyecto, se realiza en la determinación de la composición del proyecto (*si será de vivienda, tendrá parqueaderos, locales comerciales, hotel o lo que atiendan a las necesidades y gustos del personal desarrollador*) para luego, establecer con claridad el carácter cuantitativo de cada componente (*cuantas unidades de vivienda, cuantos parqueaderos, cuantos locales comerciales, etc.*) posteriormente, realizar la proyección estimada de ingreso-egreso sobre la cantidad de recursos dinerarios que pueden ser percibidos por la enajenación de las unidades con los cargos propios del desarrollo del proyecto (*costo construcción, costo administrativo, costo financiero y comisiones*) para obtener finalmente, la respuesta sobre si se tendrá la obtención de una utilidad o si por el contrario el proyecto no genera beneficio económico.

⁴ Se describe como el conjunto de propósitos, lineamientos, políticas, tácticas, objetivos, programas, acciones y reglas establecidas para dirigir y gestionar el crecimiento físico del área geográfica y el uso del suelo. Este POT es para municipios y distritos cuya población supera 100.000 habitantes. (Congreso de la República. Ley 388 de 1997).

⁵ *Ibidem*. Este PBOT es para municipios cuya población se encuentra entre 30.000 y 100.000 habitantes. (Congreso de la República. Ley 388 de 1997).

⁶ *Ibidem*. Este EOT es para municipios cuya población es inferior a 30.000 habitantes. (Congreso de la República. Ley 388 de 1997).

– Flujo de caja y estructuración financiera

Posteriormente, (i) se deberá de determinar la duración de la construcción en donde se debe tener en cuenta el ingreso y egreso mes por mes hasta la culminación y (ii) con base al costo/duración se deberá de recurrir mecanismos de financiación para el apalancamiento financiero del proyecto, logrando una estabilidad económica para el desarrollo de este.

Sin embargo, se queda corto el autor al explicar las etapas del proyecto inmobiliario, excluyendo claramente, la fase de administración de los bienes (recursos dinerarios y/o bienes inmuebles) pues es acá, donde la constructora deberá acudir, si a bien lo desea, a una sociedad fiduciaria para que esta última le haga la guarda y administración de los bienes afectos al proyecto.

1.3 El Negocio fiduciario

Los orígenes del negocio fiduciario se remontan a la antigua Roma a través de la figura *Pactum Fiduciae*⁷ por medio de la cual existía una transferencia de bienes de una persona a otra que gozaba de la confianza de la primera. Posteriormente, la figura del *Trust anglosajón*⁸, mediante la misma base de confianza depositada, la persona que recibía los bienes contraía un compromiso de administración en favor del propietario o de un tercero que este le indicará, esta misma ideología fue acogida en el ordenamiento jurídico colombiano, colocando la confianza como eje transversal, fundamental y de la esencia de este tipo de negocios.

1.3.1 Las sociedades fiduciarias

Son las Sociedades Fiduciarias, entidades financieras establecidas como sociedades anónimas, quienes cuentan con la respectiva autorización para gestionar, dirigir y administrar vehículos de inversión que no cuentan con personalidad jurídica, tal como lo son los negocios fiduciarios o fondos de inversión, según ASOFIDUCIARIAS (2017) se entienden entonces que las sociedades fiduciarias son aquellas entidades financieras especializadas, sujetas a la

⁷ Aquel negocio jurídico en el que una persona con el fin de asegurar una obligación transfería a otra el dominio de la cosa y esta se comprometía a restituirla a su orden. Villegas y Arrubla (2018).

⁸ Cfr. El Trust Anglosajón en Colombia: problemáticas y aspectos generales. Gallo (2008)

inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia⁹ que están encargadas de la gestión, administración y custodia de los bienes fideicomitidos.

1.3.2 El contrato de fiducia

El contrato de fiducia es un acuerdo legal en el que una persona que se denomina fideicomitente, transfiere a otra denominada fiduciario o fiduciaria, uno o más bienes a otra persona, para que ésta los administre o enajene con el fin de cumplir una finalidad específica por medio de un patrimonio autónomo. Dicho esto, es dable explicar el rol de cada uno de los intervinientes en el contrato (i) Fideicomitente o Fideicomisario es quien transfiere los bienes al patrimonio autónomo (ii) Fiduciaria o Fiduciario es la sociedad de servicios financieros que administra los bienes (iii) Beneficiario es quien recibe el beneficio acordado en el contrato de fiducia. Adicionalmente, existe la figura del patrimonio autónomo quien será el tenga a su cabeza los bienes objeto del contrato.

En el ordenamiento jurídico colombiano, el contrato de fiducia mercantil se encuentra regulado inicialmente en el artículo 1226 del Decreto 410 de 1971 por medio del cual se expide el Código de Comercio, de la siguiente manera: se entenderá por fiducia mercantil aquel acuerdo para administrar o vender bienes con un objetivo específico, beneficiando a una o más personas, es decir, el fideicomitente entrega bienes al fiduciario, quien los gestiona para cumplir una meta trazada, beneficiando al fideicomitente o a un tercero (Presidencia de la República, 1971).

Posteriormente, con la expedición de la Circular Externa 029 de 2014 “Circular Básica jurídica” (en adelante CBJ) en la Parte II Título II Capítulo I, se entenderá que es un acto donde el eje transversal es la confianza, por medio del cual una persona entrega con o sin propiedad determinados bienes a otra que los administre o venda bajo una finalidad específica para conseguir un beneficio propio o para algún tercero (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014).

Así las cosas, como se mencionaba unas líneas más arriba, la confianza es el valor fundante, original e histórico de la relación contractual fiduciaria, que surge debido al profesionalismo de la gestión y experticia que convierte a las sociedades fiduciarias, los

⁹ Organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

contratos y el mismo negocio fiduciario, en un saber especializado que solo se puede replicar por medio de estas.

1.3.3 Constitución del patrimonio autónomo

Un patrimonio autónomo es una ficción legal, una universalidad de derecho, es un conjunto de bienes resultante del negocio causal fiduciario, es una segregación patrimonial del Fideicomitente transferida a la Fiduciaria por medio de un Fideicomiso, en otras palabras, nos indica la Superintendencia Financiera de Colombia que:

Los patrimonios autónomos constituidos, conformados o nacidos a la vida jurídica como consecuencia de la celebración de contratos de fiducia mercantil se radican todos los derechos y obligaciones legal y convencionalmente derivados del acto constitutivo y, en este orden de ideas, el fiduciario es un administrador del patrimonio autónomo y cuando actúa lo hace como tal, independientemente de que se considere que actúa como representante o por cuenta del fideicomiso (2006).

1.3.4 Tipos de negocios fiduciarios

Habiendo entendido que es el negocio fiduciario, las sociedades fiduciarias, el contrato de fiducia y la constitución de un patrimonio autónomo, y notando que, este negocio puede adaptarse a las necesidades puntuales que el fideicomitente manifiesta, es momento de exponer, entre los muchos existentes, los modelos de negocios fiduciarios más utilizados actualmente, y que por supuesto, serán necesarios para mayor comprensión del desarrollo de este artículo.

1.3.4.1 Fiducia de administración

En el contexto de este negocio fiduciario, la relación establecida en la que el Fideicomitente confía ciertos bienes al Fiduciario, quien asume la responsabilidad de administrarlos y ejecutar el encargo encomendado puede implicar el uso y gestión de los bienes encargados, así como la generación de rendimientos, todo esto con el fin de cumplir con el propósito establecido, cabe resaltar que puede mediar en este tipo de negocio la transferencia o no del dominio de los bienes (Ossa, 2015).

Este tipo de contrato fiduciario también se encuentra regulado en la CBJ emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia en la Parte II Título II Capítulo I y trae tres subtipos



de contratos que son (i) Fiducia de administración y pagos que refiere a la administración de bienes para que sean destinados oportunamente al pago de obligaciones, (ii) Fiducia de administración de procesos de titularización que es aquella que administra los valores del proceso de titularización, (iii) Fiducia de administración de cartera que como su nombre lo indica administra carteras de entidades financieras o del sector real de la economía y (iv) Fiducia de administración de procesos concursales que tiene por objeto la administración de los recursos de un proceso de liquidación cuando la sociedad fiduciaria es designada como agente liquidador o promotor (p.18).

1.3.4.2 Fiducia en garantía

Es aquel negocio fiduciario por medio del cual una persona (fideicomitente) entrega o transfiere a otra (sociedad Fiduciaria) bienes inmuebles, muebles, sumas dinerarias o lo que este considere, con la finalidad de garantizar la correspondencia de una obligación propia o de un tercero (beneficiario). Esta tipología negocio fiduciario tiene dos modalidades a saber:

Imagen No. 1. Tipos de fiducia en garantía

Fiducia en garantía propiamente dicha.	La fiducia en garantía propiamente dicha consiste en la transferencia irrevocable de la propiedad de uno o varios bienes a título de fiducia mercantil o la entrega en encargo fiduciario irrevocable, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones propias del fideicomitente o de terceros, a favor de uno o varios acreedores.
Fiducia en garantía y fuente de pagos.	Consiste en la transferencia realizada por el fideicomitente de manera irrevocable de un flujo futuro de recursos a través de la cesión de derechos económicos, para que con estos se atiendan las obligaciones contraídas por el fideicomitente con los acreedores. La diferencia entre estas dos radica sustancialmente en dos supuestos, (i) la garantía, que el primero es de carácter cierto y que puede ser cualquier tipo de bien, mientras que la segunda es un flujo futuro que supone especialmente sumas dinerarias y (ii) que la segunda cumple obligaciones de manera sucesiva y conforme se van causando en el tiempo mientras que la primera obedece a la ejecución por un incumplimiento.

Fuente: elaboración propia con fundamento en Acción (2024) y BBVA (2024).

1.3.4.3 Fiducia inmobiliaria

La CBJ define esta fiducia inmobiliaria como, aquel contrato fiduciario que se concentra en la administración de activos (recursos dinerarios o bienes) que se encuentren afectos para la realización de un proyecto inmobiliario específico, siguiente de conformidad las cláusulas



convenidas en el contrato respectivo para garantizar la ejecución adecuada del proyecto (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014, p. 18). Por otro lado, la doctrina coincide que esta figura puede ser definida como el negocio jurídico fiduciario mediante el cual, una persona denominada constructor, promotor o desarrollador realiza la entrega material con transferencia de dominio de uno o varios bienes a la sociedad fiduciaria con la finalidad de desarrollar un proyecto inmobiliario.

Sin embargo, esta definición doctrinal carece de diferentes elementos que, desde la práctica se evidencia, como, por ejemplo, no siempre quien realiza la entrega y transferencia de dominio es alguno de los antes mencionados sino aquel que se puede denominar Fideicomitente Tradente o Aportante. A continuación, se presentan las dos formas de fiducia inmobiliaria:

Imagen No. 2. Tipos de fiducia inmobiliaria.

Fiducia inmobiliaria de administración y pagos	Es aquella en donde el fideicomitente transfiere un bienes muebles, inmuebles, recursos dinerarios a la sociedad fiduciaria para que ésta los administre y libere conforme a las instrucciones del fideicomitente, quien bajo su cuenta y riesgo se encarga del desarrollo y de llevar a término el proyecto inmobiliario. Este esquema permite el desarrollo completo del proyecto.
Fiducia inmobiliaria de preventas	Este tipo de negocio fiduciario se limita a realizar el recaudo del dinero de los inversionistas interesados en el proyecto que se realizará, estos recursos serán administrados y posteriormente entregados al fideicomitente una vez acredite el cumplimiento de las condiciones de giro de los recursos.

Fuente: elaboración propia con fundamento en CBJ (2014).

1.3.5 Los derechos fiduciarios

En un contexto general, los derechos fiduciarios pueden aludir a los derechos surgidos de un acuerdo fiduciario reconocido por la ley colombiana, de los cuales el sujeto que actúa como fideicomitente o el beneficiario en el respectivo acuerdo fiduciario, es titular, tal como lo manifiesta Varón y Abella (2013), sin embargo, podemos definir a los derechos fiduciarios, también conocidos como FIDIS, como aquel derecho personal, de contenido patrimonial del cual es titular el beneficiario vinculado al negocio fiduciario. Estos derechos son transmisibles y no



sólo facultan a recibir beneficios económicos sino también tienen contenido político pues proporciona la oportunidad de ejercer el derecho de voto, participar en la formación de asambleas y juntas directivas, recibir informes financieros y, en general, tomar decisiones importantes relacionadas con el desarrollo del proyecto sujeto al contrato fiduciario (Cardoso, 2016).

1.3.6 El negocio fiduciario en el mundo

A partir de lo anterior, es dable decir que, de acuerdo con la importancia que cobra la figura jurídica del negocio fiduciario en el presente escrito es de especial relevancia explorar un poco acerca de cómo se entiende y desarrolla esta figura en otros lugares del mundo.

Una de las primeras novedades que surgen de esta exploración, es que, a diferencia de Colombia, hay países en el mundo en los que el negocio era hasta hace pocos años, atípico (tal es el caso de Chile). No obstante, lo anterior, esta figura se encuentra regulada en países como Perú, Brasil, Argentina, Uruguay y Francia. Prestando atención primeramente en América Latina, a parte de los países mencionados, México y Panamá implementaron también el negocio fiduciario inspirándose en el trust anglosajón, y estos países ejercieron una influencia significativa en la región. De igual manera, países como Puerto Rico y Honduras, introdujeron en sus ordenamientos jurídicos la figura del fideicomiso (Berrio y García, 2023, p. 42).

Ya en Francia, por su parte, también ha sido contemplada la figura en cuestión y algunas particularidades del negocio fiduciario allí son, a saber; que las fiducias solo pueden ser constituidas por personas jurídicas y los sólo pueden actuar como fiduciarios las entidades financieras. Además, la fiducia puede constituirse mediante contrato o ley, siendo siempre de carácter oneroso (Arrubla, 2013).

Consolidando lo dicho, se puede decir que son varios los países que ya contemplan dentro de su ordenamiento jurídico la concepción y regulación del negocio fiduciario y su funcionamiento. Esta no es entonces una figura recinete, más aún si se tiene en cuenta que sus orígenes se remontan al derecho romano y han sido muchos los ordenamientos que la contemplan. Aunado a lo anterior, en Colombia la fiducia también se está debidamente regulada, tanto en la legislación civil como en la comercial y en la práctica es ordinario ver el desarrollo de la fiducia inmobiliaria, pues como se sustenta a lo largo de este escrito, es esta una de las formas en que se lleva a cabo la operación del sector constructor en Colombia.

2. Modelos, regulación y futuro: una mirada a la financiación colaborativa

Por medio del presente capítulo, se busca exponer una mirada global sobre el crowdfunding o actividad de financiación colaborativa, pero, además, su clasificación y su actual desarrollo en Colombia.

2.1 El Crowdfunding

El modelo de fondeo colectivo o crowdfunding, es uno que está basado exclusivamente en el uso de los medios tecnológicos para permitir que aquellos que requieren inversión, es decir, las personas que requieren recursos puedan obtener de manera directa su financiación con las personas que tienen los recursos disponibles. Sus orígenes etimológicos recogen conjunciones del vocablo inglés “*crowd*” que traduce multitud y “*funding*” que significa financiación, por lo que el crowdfunding, representa entonces una alternativa de financiamiento donde un grupo plural de personas quieren financiar emprendimientos o actividades por medio de plataformas virtuales abiertas al público (Allan, 2017).

En el modelo de financiación colaborativa existen diferentes actores, entre ellos, el aportante(s) que son las personas que pone su dinero a disposición y el receptor que es quien recibe el dinero del aportante para destinarlo al proyecto productivo, ambos actores se contactan por medio de la infraestructura de la sociedad de financiación colaborativa.

Así mismo, como lo argumenta Padilla (2016), los portales crowdfunding son mecanismos que facilitan el crédito a través de medios tecnológicos. En últimas, se trata de una línea de financiación muy interesante para iniciativas tanto empresariales como sociales, donde los emprendedores pueden encontrar una fuente de financiación diferente a la tradicional bancaria (Gallardo, 2016).

2.2 Tipos de crowdfunding

Se presenta a continuación la modalidad de crowdfunding con retorno y sin retorno financiero y sus sub-modalidades, a saber:



Imagen No 3. El crowdfunding con retorno financiero y sus modalidades.

Crowdfunding con retorno financiero	
Esta modalidad permite el crédito a empresas que cumplen con perfil de riesgo deseado o aceptable pero que no tienen experiencia requerida por las entidades financieras tradicionales (URF, 2016).	
Préstamos entre personas o Peer-to-peer lending	Los aportantes prestan bajo su cuenta y riesgo mediante la plataforma dinero a una persona o empresa, y este le será devuelto con los intereses proporcionales al aporte realizado.
Crowdfunding de capital o Equity crowdfunding	Los aportantes adquieren un porcentaje de participación en una empresa por medio de un instrumento representativo de capital. Esto es comparable con la compra o venta de acciones en una bolsa de valores en donde se destinan recursos para financiar empresas nuevas.
Crowdfunding de deuda o Debt crowdfunding	Los aportantes obtienen un instrumento representativo de una deuda a su favor, que permite a las personas prestar dinero a empresas a cambio del pago de intereses acordes con su inversión y posteriormente el pago del aporte inicial. Es asimilable a la compra o venta de bonos.

Fuente: elaboración propia con fundamento en URF (2016) y García (2023).

Imagen No. 4. Crowdfunding sin retorno financiero y sus modalidades.

Crowdfunding sin retorno financiero	
El crowdfunding sin retorno financiero consiste en el recaudo de fondos para caridad o como mecanismo de preventa de productos sin ninguna clase de retorno financiero a los inversionistas. (Isaza, 2020).	
Crowdfunding basado en recompensas o Rewards-based crowdfunding	Los inversionistas realizan donaciones a un proyecto con la expectativa de recibir en contraprestación una recompensa no financiera, como pueden ser servicios o bienes.
Crowdfunding basado en donaciones o Donation-based crowdfunding	Las personas realizan aportes de cualquier cantidad para lograr el objetivo de financiación del proyecto, que generalmente suele ser benéfico, pues quienes invierten no reciben ninguna recompensa.

Fuente: elaboración propia con fundamento en Isaza (2020) y García (2023).



2.3 Crowdfunding en Colombia

El ordenamiento jurídico colombiano, a través del Decreto Ley 2555 de 2010, se define el crowdfunding inmobiliario como una actividad de financiación colaborativa. Esta actividad, consiste además en un modelo de financiación/ inversión, que se impulsa por medio de las nuevas tecnologías y que se presenta como una alternativa de financiación a proyectos inmobiliarios que permite que los promotores de esos proyectos busquen apalancamiento económico a través de plataformas de internet sin necesidad de acudir a grandes inversores (Sánchez, 2018, p.2).

Teniendo en cuenta el curso que ha tomado el desarrollo de la actividad inmobiliaria en Colombia a través del tiempo, y la cada vez más conocida implementación del crowdfunding inmobiliario en diversos países del mundo como España, México y Estados Unidos, vale la pena enfatizar sobre las ventajas que supondría propiciar el dar a conocer más intencionalmente en el mercado colombiano este modelo de financiación, con el fin de que su implementación permite avances en el sector.

No obstante, antes de mencionar dichas ventajas, resulta pertinente puntualizar y detallar la estructura y funcionamiento del crowdfunding. Para ello, entenderemos como parte de este al que denominaremos promotor o desarrollador, así como los aportantes y el gestor de la plataforma tecnológica de crowdfunding.

De acuerdo con Niño (2016), el promotor es la persona natural o jurídica que desea llevar a cabo un proyecto y por lo tanto necesita la financiación correspondiente para ponerlo en marcha y que muchas veces tienen difícil acceso a los préstamos bancarios. Los aportantes, por su parte, son aquellos prestamistas e inversionistas interesados en aportar al proyecto del promotor bien sea con ideas o recursos. Por último, el gestor se desempeña como un prestador de servicios cuya tarea es, principalmente crear un entorno de interacción electrónica entre el promotor, los aportantes, el servicio a intercambiar y el precio de la transacción, ello además de permitir la interacción con los usuarios de la plataforma de Crowdfunding, así como la captación de los recursos, la gestión de los aportes y el trámite de préstamos (pp. 92-93).

Ahora bien, una de las principales ventajas de la actividad del crowdfunding, está tendiente a favorecer a los promotores de los proyectos inmobiliarios y constructores, pues por medio de este modelo, aquellos no se ven obligados a recurrir a los modelos de financiación tradicionales, como obtener autorización de parte de la Superintendencia Financiera de Colombia



para captar los recursos por sí mismos de conformidad con el artículo 335 de la Constitución Política Nacional, o bien realizar esa captación a través de una sociedad fiduciaria.

No obstante, dichas ventajas van en doble vía, en el sentido de que también favorecen a los inversores, sobre todo medianos y pequeños, que están en busca de posibilidades para aportar sus recursos a una actividad dada y obtener una rentabilidad. En ese orden de ideas Sánchez (2018) plantea que el crowdfunding inmobiliario no solo constituye una oportunidad para grandes inversores en el mercado, sino también para aquellos pequeños inversores, que presentan dificultades para acceder a inversión en grandes proyectos por falta de la liquidez suficiente.

Por otro lado, un beneficio adicional que representa el crowdfunding en el área inmobiliaria es que el mismo se lleva a cabo impulsado por el uso de las nuevas tecnologías, lo que supone otras utilidades por sí mismo, entre las cuales se encuentran la facilidad de la transacción del dinero, los tiempos para obtener desembolsos, y la posibilidad de participación en la actividad de inversión independientemente del lugar del mundo donde se encuentren los inversores¹⁰.

Sobre lo anterior Morales (2022) también destacó que, gracias a las plataformas de financiación colaborativa, entre ellas las de crowdfunding, se logran disminuir costos y tiempos de las transacciones, lo cual maximiza la utilidad de las operaciones.

Ahora bien, el crowdfunding inmobiliario, se presenta además como una alternativa de impulso económico frente a las crisis financieras que ha atravesado el país e incluso el mundo, gracias a las cuales se presenta una restricción en el acceso al crédito, bien por la incapacidad de las personas que necesitan acceder a ellos para pagarlos posteriormente, y bien por el aumento significativo de las tasas de interés, que no solo determinan que ciertas personas no puedan acceder a ellos por la imposibilidad de asumir tales tasas de interés, sino también que ciertas otras, aun teniendo la fuerza económica para hacerlo, no vean atractivo el apalancamiento en el sector financiero bajo los métodos tradicionales.

Según Niño (2016), otra de las virtudes del crowdfunding, es la posibilidad de financiar todo tipo de proyectos, no solo aquellos destinados a vivienda o fines sociales, sino también aquellos que se desarrollen obedeciendo a grandes iniciativas empresariales. Lo anterior, siendo determinante en tanto el sector constructor dinamiza la economía no sólo desde el punto de vista

¹⁰ Cfr. Burgos y Garzón (2023) en su obra El Crowdfunding: la nueva tendencia como vehículo de inversión inmobiliaria.

de las personas que buscan acceder a una vivienda o bien a una propiedad para desarrollar un negocio específico, sino también, en el sentido de que las tendencias sociales actuales muestran el cada vez mayor provecho que se puede extraer de la propiedad raíz en orden a la ejecución de actividades de venta y arrendamiento, las cuales también han mutado mostrando cada vez mas una mayor implementación de prácticas como por ejemplo el arrendamiento corto de un AIRBNB, lo que puede hacer mayormente atractivo para las personas el acceso a la propiedad raíz, máxime cuando Colombia es un cada vez más deseado destino turístico para personas de todo el mundo.

Puede ser además el crowdfunding un instrumento de innovación financiera. Al respecto Ariza y Garcés (2019) establecen que esta innovación financiera es una de las principales apuestas de los emprendedores, pues estos se valen de un móvil distinto al utilizado por el dinamismo empresarial tradicional, y de la misma manera los diferentes sectores ven la necesidad de innovar para ofrecer soluciones a esos nuevos empresarios, no siendo una excepción el sector financiero, pues como se ha mencionado anteriormente, muchas veces las formas de financiación tradicionales no son adecuadas para las necesidades propias de estos nuevos emprendedores.

2.3.1 Sociedades de Financiación colaborativa

A continuación, se presentan los elementos que constituyen este título, iniciando por el concepto y desplegando las condiciones específicas para el debido entendimiento de las sociedades de financiación colaborativa, esto de conformidad con el Decreto 1357 de 2018. A saber:

2.3.1.1 Concepto

Son aquellas sociedades anónimas que se constituyen con el lleno de los requisitos legales contemplados en el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y que su objeto social está encaminado a realizar la actividad de financiación colaborativa, es decir, su objetivo es exclusivo y se circunscribe a poner en contacto a un plural de personas quienes se denominan apostantes con quienes requieren el dinero, también llamados receptores, para destinarla a un proyecto productivo por medio de su infraestructura electrónica.

Cuadro No. 5. Requisitos y funciones generales de las sociedades de financiación colaborativa.



Requisitos generales:	<ul style="list-style-type: none"> • Constituirse como sociedad anónima, conforme a lo dispuesto en el título anterior. • Realizar la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV. • Implementar las medidas que garanticen la regularidad de los mecanismos y dispositivos implementados para la ejecución de la actividad de financiación colaborativa.
Funciones:	<ul style="list-style-type: none"> • Recepcionar, realizar la clasificación y publicaciones de los proyectos de financiación colaborativa. • Realizar el recaudo de los recursos dinerarios aportados que están sujetos a la financiación de los proyectos productivos. • Mantener los recursos dinerarios obtenidos en recaudo afectos a la financiación de un proyecto productivo, en entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que permitan la separación patrimonial de estos recursos de los activos propios de las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa.

Fuente: elaboración propia con fundamento en Decreto 1357 de 2018.

Cuadro No. 6. Deberes y prohibiciones generales de las sociedades de financiación colaborativa.

Deberes:	<ul style="list-style-type: none"> • Elaborar el reglamento para regular el funcionamiento de la actividad de financiación colaborativa, el cual debe recibir aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia. • Evaluar y procesar las solicitudes de adhesión a las entidades que llevan a cabo la financiación colaborativa por parte de los aportantes y receptores, lo que implica establecer criterios de admisión en su reglamento que aseguren transparencia, objetividad e igualdad. • Realizar la guarda y mantener la total confidencialidad respecto a la información susceptible y de con carácter de reserva de los aportantes, los proyectos productivos y cualquier dato relacionado con las operaciones de financiamiento efectuadas por medio de la sociedad.
Prohibiciones:	<ul style="list-style-type: none"> • Ofrecer orientación sobre los proyectos productivos que sean financiados por medio de la sociedad, ni en situaciones que puedan generar un conflicto de interés en relación con la actividad. • Garantizar ganancias o beneficios respecto a la inversión efectuada. • Proporcionar créditos, préstamos u otras formas de financiamiento a los apostantes o receptores, así como participar como inversor en los proyectos que se tramiten o financien a través de la sociedad.

Fuente: elaboración propia con fundamento en Decreto 1357 de 2018.



En el ámbito financiero, la transparencia y el cumplimiento normativo son pilares fundamentales para garantizar la integridad y la confianza en el sistema. Por ello, las entidades financieras deben estar en capacidad de suministrar de manera oportuna y completa toda la información que les sea requerida por las autoridades competentes en relación con su operación, en este caso, requerida por la Superintendencia Financiera de Colombia, finalmente, lo expresado en las imágenes 5 y 6 es meramente una lista enunciativa, pues la lista completa se encuentra plasmada en el Decreto 1357 de 2018.

Por otro lado, desde el punto de vista práctico, en Colombia ya existen plataformas de financiación colaborativa para el caso traeremos a colación dos de ellas, la primera es “Vaki” una plataforma de *Donation-based Crowdfunding* o Crowdfunding de donación y *Rewards-based Crowdfunding* o Crowdfunding de recompensa que permite la financiación de eventos, viajes, campañas políticas, emprendimientos y demás alternativas que los receptores tuvieran en mente, esta plataforma ha tenido desde su invención en 2018 a causa de la búsqueda de una ayuda económica para el solvento de una deuda millonaria que dejó la campaña presidencial fallida del entonces candidato Humberto De la Calle, una acogida abierta y masiva por parte del público, por ser una plataforma cercana, de fácil acceso y que puede ayudar a financiar necesidades del común de personas del común, esto se refleja en sus números, pues tan solo en 2020 lograron recaudar más de 6 millones de dólares. La segunda es “a2censo” una plataforma propia del Debt Crowdfunding o Crowdfunding de deuda que su esencia apunta a la financiación de pequeñas y medianas empresas, esta plataforma ha tenido más de 190 campañas exitosas con una inversión que asciende a los 87,683 millones de pesos.

2.4 Crowdfunding en el mundo.

El Crowdfunding como actividad de financiación colaborativa no solo está contemplado en el ordenamiento jurídico colombiano. De hecho, se puede afirmar que existen otros países donde es más común el desarrollo de esta práctica, en donde no solo es cada vez más conocida, sino también cada vez más generadora de recaudaciones y utilidades. Por su parte, Isaza (2020) abordó en su investigación cifras relacionadas con el desarrollo de esta actividad en países como Italia, Reino Unido, Alemania y Francia, que frente a la práctica, se mencionan regulaciones en cuanto a las limitaciones de participación con que cuentan los inversores, limitaciones que apuntan a evitar que sea un sólo inversor el que financie los proyectos (p. 11).



De lo precedente, se hace mención aludiendo a los porcentajes que los países en cuestión han establecido como tope o límite tanto de quienes buscan financiarse a través del crowdfunding como de los inversores, siendo así como, por ejemplo, en el caso del Reino Unido, que en 2014 reguló el crowdfunding de deuda y capital, en donde los inversionistas se encuentran limitados a 1/10 de sus activos netos, a no ser que se les considere dentro de una clasificación especial de inversionistas (p.11).

Aunado a lo anterior, se registra adicionalmente que, por ejemplo, en Alemania, pese a no existir registro para las plataformas de inversión de crowdfunding, las mismas si son vigiladas por las autoridades y en algunos casos son clasificadas como empresas de servicios de inversión (p.11).

Lo expuesto, con el fin de llegar a entender que la implementación, manejo y regulación de las plataformas de crowdfunding en cada país es diferente dependiendo de las disposiciones normativas propias de cada uno de ellos. No obstante, precisamente este apartado dedicado a la exploración del fenómeno en diferentes lugares del mundo abre el abanico en cuanto al enriquecimiento de las fuentes de comprensión de esta figura en esos lugares y de su efectividad a la hora de ser llevado a la práctica, especialmente en relación con los beneficios económicos que representa esta práctica, dado que es uno de los aspectos que mayor relación tiene con la presente investigación.

Existe una plataforma denominada Universo Crowdfunding que ofrece una gran variedad de servicios relacionados con el crowdfunding, partiendo desde un punto de vista educativo o de formación, hasta posibilidades de asesoramiento para incursionar en esta actividad y la promoción de plataformas que la promueven tanto en América Latina como en España. Esta herramienta, ofrece un Informe Anual sobre Financiación Participativa en España, siendo el más reciente el del año 2022, y cuyo estudio permite nutrir este apartado para analizar cómo se materializa la puesta en práctica de esta actividad en ese país de Europeo.

Es así, como el Informe Anual sobre Financiación Participativa (crowdfunding) en España 2022, reconoce desde un comienzo a este como un mercado cada vez más robusto y profesionalizado. Sobre ello, se informa que el crowdfunding es una práctica que ha desarrollado un mercado crecimiento en España desde el año 2017, con excepción de 2020, que fue un año en que la economía del país sufrió un fuerte impacto a causa de la Pandemia de la COVID-19 (p. 5).



Frente a lo anterior, precisamente en el año 2022, el crecimiento del Crowdfunding fue notable, reportando unas cifras considerablemente altas, lo cual ofreció un panorama alentador hacia el futuro. No obstante, el informe detalló también lo determinante que es para países como España el alcanzar niveles más altos de desarrollo en la materia, si se tiene como punto de referencia el potencial económico de este país. Lo anterior, si se tiene en cuenta que, si bien en 2022 alcanzó una recaudación superior a los 300 millones de euros, el país aún se encuentra atrasado en comparación con economías como las de Francia, Alemania e Italia (González y Ramos, p. 5)

De manera que, aún siendo España uno de los países que ha tenido éxito en la implementación de la actividad de Crowdfunding inmobiliario, pues se reporta que de las plataformas de crowdfunding, representan alrededor de la mitad de la recaudación total alcanzada en el año 2022, para este país aún sigue siendo un reto hacia el futuro la evolución y el crecimiento del mercado en esta materia, cuánto más debe serlo para Colombia, cuya realidad en el tema y su implementación todavía necesita ser más explorada y conocida.

Sin embargo, este modelo de negocio se ha desarrollado ha tenido un crecimiento exponencial en los últimos años a nivel global, esto debido a su atractivo que tiene para (i) los inversionistas que buscan diversificar sus portafolios (ii) para las personas y empresas que requieren financiación con condiciones a la medida. Se proyecta que para el 2028 el tamaño del mercado mundial de la financiación colaborativa será alrededor de unos aproximados 28.900 millones de dólares (Elab, 2023).

Discusión

3. El crowdfunding inmobiliario y los patrimonios autónomos: *un nuevo paradigma de financiamiento*

El modelo de financiación colaborativa fue introducido al país a través del Decreto 1357 de 2018, el cual adicionó un título al Decreto 2555 de 2010, mediante este, se permite que cualquier persona jurídica que esté desarrollando un proyecto productivo con la finalidad de obtener una rentabilidad económica pueda acceder al crowdfunding como mecanismo de financiación, esto establece de entrada una claridad sobre quienes exclusivamente podrían ser sujetos de financiación de colaborativa, pues si bien, este marco legal abrió las puertas a nuevas posibilidades de una regulación a la vanguardia internacional, lo cierto es que es necesario que el



espectro de aplicación sea ampliado, para que sea un instrumento incluyente, eficiente y que impulse el desarrollo y progreso de pequeños y medianos sectores de la economía.

Actualmente, bajo la expedición del Decreto 2105 del 2023, el Gobierno Nacional, modificó el artículo 2.41.1.1.1 en donde se modifica el concepto de proyecto productivo e introduce que a partir de la expedición del presente decreto se entenderá como proyecto productivo aquel que es emprendido por personas jurídicas que pueden o no perseguir fines lucrativos o patrimonios autónomos, lo que habilitó la posibilidad de que los vehículos de inversión sin personería jurídica, así como lo es un patrimonio autónomo puedan ser sujeto beneficiario de inversión por medio de las actividades de financiación colaborativa como lo son las plataformas de crowdfunding en Colombia

Ahora bien, el Decreto 1357 de 2018, en sus títulos III, IV y V establece entonces las condiciones en que se desarrollarán en la práctica los mencionados proyectos productivos entendiendo cuáles son las reglas aplicables a las partes de dichos proyectos, esto es, los receptores y los aportantes, así como la naturaleza de los valores que serán emitidos por las entidades que desarrollen la actividad de financiación colaborativa.

Es así como, desarrollando y ampliando un poco más lo planteado en el párrafo precedente, se encuentra en los mencionados títulos de este decreto, definiciones fundamentales para la comprensión del fenómeno explorado. Teniendo en cuenta esto, es importante mencionar quiénes pueden ser aportantes y quiénes pueden ser receptores en los proyectos productivos que regula este decreto. Como aportante se entiende entonces a toda persona interviniente en la actividad que esté siendo sujeta a financiación colaborativa, siempre que esta se encuentre siendo desarrollada por alguna de las entidades autorizadas para ello y cuya finalidad es precisamente esa financiación del proyecto productivo en cuestión.

Los aportantes han sido clasificados en dos tipos, estos son, los calificados y los no calificados. Se entenderán como los primeros, aquellos que llegado el momento de realizar la inversión con el fin de obtener los valores de financiación colaborativa cumplan con uno o varios de los requisitos siguientes; a saber, (i) contar con un patrimonio superior o igual a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes, (ii) ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes, y que dichos valores no sean de financiación colaborativa, (iii) contar con certificación profesional como operador del mercado y que la misma sea expedida por un organismo



autorregulador del mercado de valores, (iv) tener la calidad de entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y (v) ser un organismo financiero extranjero o una multilateral.

Por su parte, dentro del segundo grupo de aportantes, los no calificados, se entenderán como aquellos que llegado el momento de realizar una inversión con el propósito de obtener los valores de financiación colaborativa no reúnan los requisitos para tener la calidad de aportantes calificados de conformidad con el artículo 2.41.4.1.2 del Decreto 1357 de 2018. De la misma manera en que se han abordado las reglas aplicables a los receptores de los proyectos productivos, la regulación también establece frente a los aportantes no calificados que los mismos no podrán invertir más del 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, dependiendo del que resulte mayor, mientras que los aportantes calificados no estarán sujetos a este límite.

Sabiendo entonces quiénes pueden ser aportantes, se hace necesario abordar también a quienes actuarán en calidad de receptores. Tendremos entonces como receptores a aquellas personas jurídicas con o sin ánimo de lucro, los vehículos de inversión sin personería jurídica como un patrimonio autónomo, que tengan por objeto la ejecución de un proyecto productivo.

Ahora bien, el decreto también establece las reglas aplicables a los receptores de los proyectos productivos. Como monto máximo de financiación, la norma ha establecido un valor de diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes y en caso de que los recursos provengan sólo de aportantes no calificados, el monto máximo de financiación para cada receptor no podrá exceder los tres mil (3.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes, todo ello sin perjuicio de la modalidad de financiación colaborativa que se emplee.

No obstante, lo anterior, la norma también es clara al dejar la salvedad de que cada entidad que realice la actividad de financiación colaborativa podrá establecer montos de financiación inferiores a los límites precedentes, por lo que evidenciamos que, desde la regulación formal, nos habla de máximos montos permitidos, pero deja abierta la posibilidad de las entidades puedan establecer dentro de organización interna unos montos límites inferiores a los permitidos en la regulación.

Una vez establecido quién puede ser aportante, quien puede ser receptor y las particularidades de cada uno, es necesario abordar, las modalidades de financiamiento colaborativo que están, actualmente posibilitadas en Colombia, a saber:



- **Crowdfunding por medio de valores representativos de capital social:** los valores representativos de capital social son instrumentos financieros que representan una participación en la propiedad del proyecto productivo. Estos valores son comparables con las acciones, cuando una persona adquiere acciones de una empresa, se convierte en accionista y posee una parte proporcional de la empresa con respecto al monto de su aporte. Los accionistas tienen derecho a recibir dividendos y participar en las votaciones a las que haya lugar. Davivienda (2022)
- **Crowdfunding por medio de valores representativos de deuda:** son títulos emitidos por una entidad que representa un compromiso de pago de una cantidad específica en una fecha futura, junto con el pago de interés periódicos durante la vigencia del instrumento. Estos son un mecanismo efectivo para buscar capitalización sin tener que poner en el mercado parte de la entidad, pues lo que se tendrá a cambio de esta inversión es devolver el dinero prestado más interés en proporción al monto de la inversión (SuperContable, 2024).

Realizada la respectiva diferenciación, es crucial hacer la precisión que la habilitación que se produjo para que los patrimonios autónomos puedan ser sujetos de financiación colaborativa sólo permite que estos accedan a los valores representativos de deuda, lo que representa que estos adquieren el compromiso de devolver el dinero con interés en un plazo estipulado.

Ahora bien, entendiendo desde un punto de vista más preciso y técnico la aplicación y puesta en práctica de los proyectos productivos, y el papel que juega la financiación colaborativa en ellos, así como la regulación a que están sujeta las partes de esos proyectos, es dable reflexionar sobre cómo estas nuevas aplicaciones flexibilizan de alguna manera el desarrollo de la actividad del crowdfunding en Colombia, pero también acerca de los retos que aún se evidencian en la materia.

Por una parte, el hecho de que se haya ampliado legalmente el espectro respecto de las entidades que pueden ser sujeto de financiación colaborativa posibilita que se alcancen beneficios tales como:



- **La democratización de la inversión:** El crowdfunding democratiza la inversión al abrir las puertas del mercado financiero a una amplia gama de inversores, permitiendo que personas de diversos perfiles y niveles de ingresos participen en proyectos de inversión que anteriormente estaban reservados para inversionistas institucionales o de alta capacidad económica, esto apunta al principio de igualdad, uno de los pilares del Estado Social de Derecho, pues permite dar el trato diverso a quienes se hallan en distintas condiciones de hecho¹¹, esto en razón de los patrimonios de los aportantes, capacidad financiera y apetito de riesgo. Esta diversificación no es solo de cara de quienes tienen el interés de invertir, pues, también amplía el espectro de personas que pueden recibir financiación, lo que posibilita la superación de las barreras que impone el sistema de financiación tradicional.
- **La publicidad en los proyectos productivos que se adelanten en sociedad fiduciarias:** de acuerdo con la forma en que actualmente opera el sector constructor en Colombia, y como bien ya se ha dejado manifiesto en su relación con el ejercicio de las sociedades fiduciarias, la promoción de los proyectos inmobiliarios es ejercida por los fideicomitentes, generalmente es ejercida por el fideicomitente promotor. Ahora bien, frente a los proyectos productivos inmobiliarios que pueden darse por medio de la financiación colaborativa, la innovación y propuesta de valor que se encuentra frente al tema de publicidad, está precisamente relacionado con el modelo bajo el cual opera el crowdfunding actualmente en el mundo, y es por medio de plataformas que funcionan gracias a las herramientas digitales, de modo que cobra gran relevancia tener en cuenta las ventajas que ofrece el crowdfunding en relación con la forma en que es puesta en práctica a través de dichas plataformas, pues, las plataformas de crowdfunding se han destacado como herramientas innovadoras que pueden ofrecer la posibilidad de ampliar la publicidad de los proyectos inmobiliarios administrados por sociedades fiduciarias, pues por medio de estas plataformas los promotores inmobiliarios pueden presentar sus proyectos a una audiencia global de potenciales inversores, rompiendo barreras geográficas y atrayendo capital de diversas fuentes.

¹¹ Corte Constitucional. (marzo 26, 2014). M.P: M. Calle. Sentencia No. 178/14. Colombia. Obtenido el 14 de abril de 2024. URL. <https://onx.la/c59b3>



- **La comercialización de los valores representativos de deuda:** Las plataformas de sociedades de financiación colaborativa han impactado la forma en que se financian proyectos al permitir que varios inversores de todas las categorías participen en el respaldo de iniciativas atractivas, pero su potencial, además de la financiación inicial de los proyectos, también está presente en la utilización de estas plataformas como canales para la comercialización de los títulos que tienen los inversionistas, en el caso particular la comercialización de los valores de deuda a través de estas plataformas de crowdfunding permite que los títulos que posean quienes realizaron su aporte, sean más eficientes y líquidos propiciando un mercado “secundario” privado pero con la posibilidad de que cualquiera interesado en comprar estos títulos lo puede hacer. Esto es sin duda una gran alternativa para quienes deseen salir de su inversión y recuperar de manera pronta y líquida sus recursos dinerarios.

Sin embargo, pese a las ventajas expresadas anteriormente, el texto normativo que posibilita la financiación de los proyectos productivos inmobiliarios que se adelanten en un vehículo de inversión sin personalidad jurídica como lo es un patrimonio autónomo se queda corto en sólo permitir que este mecanismo opere bajo títulos representativos de deuda, una propuesta adicional mejoraría este escenario y es permitir que los patrimonios autónomos accedan a la financiación colaborativa mediante títulos de capital. Esta medida tiene el potencial de desatar una serie de cambios significativos en la forma en que se comercializan y se accede a los derechos fiduciarios, al tiempo que se amplía el alcance del mercado bursátil y se promueve una mayor participación de los inversionistas.

Para comprender cómo esta propuesta podría transformar el mercado de derechos fiduciarios, es esencial explorar los desafíos actuales en su comercialización y analizar las ventajas de utilizar plataformas de crowdfunding como canal de venta. Además, es importante considerar cómo esta medida podría ampliar el acceso a los proyectos inmobiliarios y fortalecer la participación de los inversionistas en el mercado.

Primero, es fundamental reconocer que existen obstáculos en la comercialización de los derechos fiduciarios de los proyectos inmobiliarios en el país, esto debido a consagrado en la constitución política de Colombia, artículo 335 en donde se manifiesta que toda actividad que tenga por objeto la captación masiva y habitual de recursos del público requiere una autorización



previa a su ejecución por parte de la autoridad competente, que sería para el particular la Superintendencia Financiera de Colombia, y dado que la comercialización de estos derechos cataloga dentro de esta clase de actividad, por lo que actualmente, este organismo técnico que esta adscrito al MinHacienda¹², ejerce la intervención requerida, la cual impone regulaciones estrictas como lo es la aprobación de los contratos masivos que tengan por objeto este fin, lo que de entrada dificulta la comercialización y limita el acceso a estos activos. Esta intervención Estatal puede resultar excesiva generando obstaculización para el desarrollo potencial del mercado.

Además, la financiación colaborativa ejecutada mediante títulos de capital podría ofertar un nuevo camino para la recolección de los recursos por medio de los patrimonios autónomos. Esta alternativa posibilitaría que los inversionistas puedan participar de los proyectos por medio de la adquisición de los derechos fiduciarios que se representarían en títulos de capital, lo que abiertamente permite un flujo de financiamiento robusto, incluyente y diverso para este tipo de proyectos inmobiliarios. Igualmente, permitir que los patrimonios autónomos puedan acceder a este forma de financiamiento impulsa la comercialización de los derechos subyacentes o derechos fiduciaros y reduce significativamente la intervención de la SFC¹³ en este tipo de transacciones.

Al incluir esta propuesta, se da paso a que los proyectos inmobiliarios puedan ser financiados de manera más expedita y descentralizada, lo que de paso reduce (i) la burocracia, (ii) los tiempos asociados con la espera de la aprobación del crédito constructor y del proyecto por parte de la SFC y (iii) el limbo jurídico y factico en donde se puede incurrir en la conducta típica, antijurídica y culpable contemplada en el artículo 316¹⁴ de la ley 599 de 2000¹⁵. Lo anterior, permite agilidad en el proceso de comercialización de derechos fiduciaros afectos a un proyecto inmobiliario, una mayor flexibilización para los patrimonios autónomos e inversionistas y una certeza en la seguridad jurídica de la actuación.

¹² Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

¹³ Superintendencia Financiera de Colombia.

¹⁴ Véase el caso del edificio Bacatá. Consejo de Estado [CE], Sala de lo Contencioso Administrativo, Febrero 11, 2021. M. P.: G, Valbuena. No 250000-23-15-000-2020-02956-01. Colombia. Obtenido el 14 de abril de 2024. URL. <https://vlex.com.co/vid/sentencia-n-25000-23-862709647>.

¹⁵ Ley 599 de 2000, Diario Oficial No. 44.097 de 24 de julio de 2000, “*Por la cual se expide el Código Penal*”



Es relevante mencionar que los derechos fiduciarios subyacentes de los proyectos inmobiliarios cumplen, además con los elementos establecidos en la Ley 964 de 2005¹⁶, los cuales fueron reiterados en concepto del 27 de julio de 2005 expedido por la SFC, que refieren a (i) que sea un derecho de naturaleza negociable, (ii) que haga parte de una emisión y (iii) que su propósito sea la captación masiva de recursos del público, sin embargo, además del cumplimiento de estos requisitos y en evidencia de la excesiva intervención del Estado, para que sea considerado valor y que pueda comercializarse por medio del mercado primario¹⁷ y secundario¹⁸ es imperioso el reacomodamiento Estatal del respectivo instrumento como valor, lo que en palabras de Molano (2020) resulta contrarudente esta facultad reposada en el gobierno de regular lo que se define como valor debido a la complejidad del proceso, pues la amplitud con la que se ha definido el concepto de valor genera una extensa área de incertidumbre. Por lo que, además de la propuesta de títulos capital, es necesaria que los derechos fiduciarios se cataloguen como valores para impulsar el atractivo y hacer de la bolsa de valores de Colombia, una más robusta, innovadora y participativa.

¹⁶ Ley 964 de 2005, Diario Oficial No. 45.963 de 08 de julio de 2005, “Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.”

¹⁷ Oferta pública que se realiza por primera vez en la bolsa de valores de Colombia.

¹⁸ Oferta que se realiza entre los inversionistas directamente cuando ya se han adquirido los valores desde el mercado primario.

AMV (2012)



Conclusiones

El desarrollo previsto en el presente artículo, de carácter investigativo expresa el desarrollo y cumplimiento de los objetivos dispuestos. Esto denotó la comprensión y aprovechamiento de las fuentes primarios y secundarias que permiten concluir lo siguiente.

– Los proyectos inmobiliarios y las sociedades fiduciarias se han convertido en una alianza estratégica fundamental para el desarrollo del sector constructor en Colombia. Esta unión permite aprovechar las fortalezas de ambas partes, optimizando los procesos, garantizando la transparencia y mitigando los riesgos, todo ello en beneficio de los diferentes actores involucrados: fideicomitentes, fiduciario, beneficiario y la comunidad en general. Los proyectos inmobiliarios ofrecen a las sociedades fiduciarias la oportunidad de diversificar su portafolio de inversiones y participar en iniciativas que contribuyan al desarrollo económico y social del país. La experiencia y el conocimiento técnico de las constructoras se complementan con la transparencia y la seguridad que brindan las fiduciarias, creando un entorno favorable para la atracción de capital y la ejecución exitosa de los proyectos. En conjunto, esta alianza estratégica entre proyectos inmobiliarios y sociedades fiduciarias representa un modelo de negocio innovador y efectivo que ha impulsado el crecimiento del sector constructor en Colombia, promoviendo la inversión segura, la construcción de proyectos de calidad y el bienestar de las comunidades. Por su parte, las sociedades fiduciarias, como expertas en administración de bienes y gestión de recursos, aportan su conocimiento especializado en la estructuración, administración y control de los flujos financieros de los proyectos inmobiliarios. Esto genera confianza en quien invierte, el negocio fiduciario se ha convertido en un instrumento versátil y adaptable a las necesidades resultantes del desarrollo inmobiliario en Colombiano. Su flexibilidad permite estructurar soluciones a la talla de cada proyecto, lo que garantiza la protección de los interés de los involucrados. En definitiva el negocio fiducario se ha consolidado como una herramienta importante para el desarrollo del sector constructor en Colombia.

– El análisis del crowdfunding y su aplicación en Colombia nos muestra una serie de implicaciones relevantes para el desarrollo financiero en el país. Por un lado, esta figura ofrece una alternativa de financiamiento innovador que puede beneficiar tanto a los



emprendedores como a los inversores, pues el crowdfunding inmobiliario emerge como una herramienta prometedora para propulsar el sector de la construcción. Al facilitar la financiación de los proyectos inmobiliarios por medio de plataformas en línea ofrece una vía para que los desarrolladores accedan a capital sin depender exclusivamente de las instituciones financieras tradicionales lo que no solo puede acelerar la realización de los proyectos de construcción sino que también puede diversificar las fuentes de financiación. Por otro lado, la regulación del crowdfunding en el país, como se plasma en el Decreto 2555 de 2010, es importante para garantizar la transparencia, la protección de los inversores y la integridad del mercado, pues se muestra como una fuerza disruptiva en el panorama financiero nacional, con el gran potencial de transformar el como se financian los proyectos hoy en día. A medida de que esta figura continua evolucionando, es relevante que los entes regulatorios, los aportantes y los receptores trabajen juntos en abordar los desafíos para aprovechar las oportunidades que el crowdfunding ofrece para el crecimiento económico y social.

– En atención a lo anterior, se evidencian algunos avances legislativos en la materia, pues por medio del Decreto 2105 de 2023 se abre paso a la posibilidad de que las actividades de financiación colaborativa sean llevadas a cabo por vehículos sin personería jurídica como lo son los patrimonios autónomos. Dicha habilitación, dinamiza el desarrollo de proyectos productivos, y de lo anterior, se han expuesto las ventajas a que ha dado lugar la habilitación mencionada. Estas, se relacionan con la democratización de la inversión en el sector inmobiliario, así como nuevas alternativas en cuanto a la publicidad en los proyectos productivos que se adelanten en sociedad fiduciarias y la posibilidad de comercialización de los valores representativos de deuda. La primera, si se considera que el ejercicio del crowdfunding da paso a la apertura de nuevas modalidades de inversión en el mercado financiero, ampliando además la concepción de quienes pueden ser inversores, permitiendo así que quienes lo son en diferentes niveles de ingresos hagan parte de proyectos que anteriormente estaban limitados para inversionistas de muy alta capacidad económica. La segunda, si se tiene en cuenta que las plataformas en las cuales se realiza la actividad de crowdfunding se convierten ahora en una herramienta que permite que los proyectos productivos puedan darse a conocer y ser



visibles a las personas y la tercera, en cuanto a cómo la posibilidad de comercializar valores representativos de deuda es una idea atractiva y adecuada que permite a quienes realizaron un aporte, tener el respaldo de este por medio de un título que pueda volverse líquido con facilidad y más aún si se considera además la posibilidad de negociarlos.

– Es claro que la nueva habilitación para que los patrimonios autónomos para que sean sujetos de financiación colaborativa a través de los títulos representativos de deuda representa un avance significativo, pero nuestro desafío es mayúsculo, pues expuestas las ventajas sobre esta posibilidad, es necesario además plantear los retos sobre los que de ahora en adelante debe apuntar el ordenamiento jurídico colombiano y esto es, (i) la ampliación del espectro de financiación colaborativa de los patrimonios autónomos para que esta no opere exclusivamente bajo valores representativos de deuda sino que además, mediante títulos representativos de capital, es pertinente recorrer este camino para permitir esta otra modalidad, pues esto impulsará aun más la innovación, el atractivo y el crecimiento de la figura de financiación colaborativa en el sector inmobiliario del país y (ii) reducir el intervencionismo del Estado con relación al requisito adicional que se tiene para la consideración de valor, pues esto se sobrepone a lo contemplado en el texto normativo y agudiza la burocracia institucional. Finalmente la conexión entre el crowdfunding y las sociedades fiducias, en particular, los patrimonios autónomos ofrece una oportunidad única para el desarrollo del sector constructor de manera más efectiva pues con la experiencia del fiduciario y la facilidad de financiamiento que brinda esta plataforma colaborativa, podemos alcanzar nuevas alturas en la construcción de un futuro más próspero y sostenible para todos. Es así cómo, si bien se evidencian respuestas del sistema legal y financiero colombiano en relación con fenómenos que están siendo cada vez más aplicados en el mundo, es esa evolución la que a su vez va planteando nuevos retos, que requieren nuevas formas de dinamizar la economía por medio de soluciones efectivas que abran paso a nuevos horizontes.



Referencias Bibliográficas

- A2censo. (s. f.). A2censo. <https://a2censo.com/?seccion=invierte/crowdfunding-lending-en-empresas>
- ACCIÓN FIDUCIARIA. (2024). https://lc.cx/ox6L_V
- Alemaný, L.A., y Bultó, I. (2014). Crowdfunding: nueva forma de financiación para los emprendedores. *Harvard Deusto business review*, 6-19. <https://n9.cl/l3cr5>
- Allan, B. (2017). *The money side of projects, The No-nonsense Guide to Project Management*. <https://doi.org/10.29085/9781783302055.008>
- Arias, F. (2012) *El proyecto de investigación. Introducción a la metodología científica*. 6ª Edición. Editorial Episteme. <https://n9.cl/gemjp>
- Ariza, G., y Garcés, B. (2019). *Crowdfunding: retos y limitaciones prácticas en Colombia*. [Trabajo de grado profesional, Pontificia Universidad Javeriana]. Repositorio institucional Javeriano. <https://lc.cx/BYwV4H>
- Arrubla, P. J. (2013). *Contratos Mercantiles-Contratos contemporáneos*. Bogotá: Legis.
- Arrubla, P. J. (2013). *Los negocios fiduciarios y la fiducia en garantía*. [Tesis doctoral, Universidad de Salamanca]. <https://n9.cl/l2wy7>
- Asamblea Nacional Constituyente. (1991). *Constitución Política de Colombia de 1991*. Gaceta Constitucional 116 de 20 de julio de 1991. <https://onx.la/2c1e1>
- Asociación de Fiduciarias de Colombia [ASOFIDUCIARIAS]. (2017). *ABC DE LA FIDUCIA*. https://www.asofiduciarias.org.co/wp-content/uploads/2017/11/ABCDELAFIDUCIAFiscaliaFINAL_comprimido.pdf
- Autorregulador del mercado de valores [AMV]. (2012). *ABC del inversionista*. <https://onx.la/79d6d>
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A [BBVA]. (2024) *Fiducia de Garantía y Fuente de pagos*. <https://www.bbva.com.co/empresas/productos/inversion-y-rentabilidad/fiducia-estructurada/garantia.html>
- Berrio, J y Garcia, D. (2023). *Análisis del uso del Contrato de Fiducia Inmobiliaria como Herramienta de Acceso al Programa de Vivienda de Interés Social y Prioritario en el Área Metropolitana del Departamento del Atlántico*. [Trabajo de grado profesional, Universidad de la Costa]. Repositorio Universidad de la Costa. <https://onx.la/fe922>



- Burgos de León, N., y Garzón, E. F. (2023). El Crowdfunding: la nueva tendencia como vehículo de inversión inmobiliaria. [Trabajo de grado profesional, Pontificia Universidad Javeriana]. Repositorio Institucional Javeriano. <https://onx.la/4faac>
- Cardoso, T. J. (2016). Los derechos fiduciarios inmobiliarios (INFIDIS) en Colombia: ¿Un instrumento financiero nuevo para el mercado de valores?. [Trabajo de grado profesional, Universidad de los Andes]. Repositorio Institucional Séneca. <https://onx.la/73d2c>
- CEMEX Mexico. (s. f.). Proyectos productivos. <https://onx.la/132ad>
- Congreso de la República de Colombia. (1997). Ley 388 de 1997. Por la cual se modifica la Ley 9ª de 1989, y la Ley 3ª de 1991 y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial No. 43.091, de 24 de julio de 1997.
http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0388_1997.html
- Congreso de la República de Colombia. (2005). Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial No. 45.963 de 08 de julio de 2005.
http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0964_2005.html
- Consejo de Estado [CE], Sala de lo Contencioso Administrativo, Febrero 11, 2021. M. P.: G, Valbuena. No 250000-23-15-000-2020-02956-01. Colombia. Obtenido el 14 de abril de 2024. URL. <https://vlex.com.co/vid/sentencia-n-25000-23-862709647>
- Corte Constitucional. (marzo 26, 2014). M.P: M. Calle. Sentencia No. 178/14. Colombia. Obtenido el 14 de abril de 2024. URL. <https://onx.la/c59b3>
- DAVIVIENDA. (2022). ABC sobre el funcionamiento del crowdfunding.
<https://blog.hubspot.es/sales/crowdfunding>
- Departamento Administrativo de la Función Pública. (2021). Concepto 345671.
<https://onx.la/4ece5>
- Elad, B. (2023), Crowdfunding Statistics – By Country, Success Rate, Region, Funding Amount, Industry, Enter-priseAppsToday.
<https://www.enterpriseappstoday.com/stats/crowdfunding-statistics.html>
- Forbes.co. (s.f.). Emprendedores. <https://forbes.co/2023/10/12/emprendedores/transformamos-la-donacion-de-un-acto-de-caridad-en-uno-de-activismo-dicen-fundadores-de-vaki>.



- Gadamer, H. G. (1998). Verdad y Método II. Salamanca: Ediciones Sígueme.
- Gallo, G. L. (2008) El Trust Anglosajón en Colombia: problemáticas y aspectos generales.
<https://onx.la/a67d7>
- García, G. J. (2023). Fundamentos de la intervención del estado en el mercado financiero. El crowdfunding como alternativa de financiación de las MiPymes en Colombia: ¿Exceso en la potestad de intervención? [Tesis de maestría ,Universidad Externado de Colombia]. Repositorio Institucional Externadista.
<https://bdigital.uexternado.edu.co/handle/001/14707>
- Hernández, S., Fernández, C., y Baptista, L. (2014). Metodología de la investigación. Sexta edición. Editorial McGRAW- HILL/ INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
<file:///C:/Users/sarag/Downloads/Investigacion%20Hernandez%20Sampieri.pdf>
- Isaza González, S. (2020). Crowdfunding e innovación financiera: análisis de la regulación en materia de financiación colaborativa en Colombia. [Trabajo de grado profesional, Universidad de los Andes]. Repositorio Institucional Séneca.
<http://hdl.handle.net/1992/51391>
- Lesmes Díaz, L. (2023). ¿Qué es el mercado secundario y por qué es tan importante para los inversionistas? El tiempo. <https://lc.cx/fhqfm4>
- Molano Camacho, D. (2020). El concepto de ‘valor’ en Estados Unidos y en Colombia: análisis comparado de su contenido. Revista de derecho Privado,
<https://doi.org/10.18601/01234366.n39.13>
- Morales Franco, V. (2022). Análisis económico y jurídico del modelo de crowdfunding. [Trabajo de grado profesional, Universidad de Antioquia]. Repositorio Institucional Universidad de Antioquia. https://lc.cx/_BatMG
- Mutis Ordoñez, J. (2012). Metodología para la estructuración de proyectos inmobiliarios de vivienda. [Tesis de maestría, Universidad de Los Andes]. Repositorio institucional Séneca. <https://lc.cx/cEJsX8>
- Niño Galeano, A. (2016). Crowdfunding inmobiliario como estrategia de financiamiento del sector edificador colombiano. [Tesis de maestría, Universidad Militar Nueva Granada]. Repositorio institucional Universidad Militar Nueva Granada. <https://lc.cx/3pmEdR>



Ossa Hoyos, L. (2015). Obligaciones de resultado a las fiduciarias en la en el proyecto de circular básica jurídica en la administración de la fiducia inmobiliaria. [Trabajo de grado profesional, Universidad Pontificia Bolivariana]. <http://hdl.handle.net/20.500.11912/3470>.

Padilla Sánchez, J. (2019) Crowdfunding. Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia. Universidad Externado de Colombia.

Presidente de la República de Colombia. (1971). Decreto 410 de 1971. Por el cual se expide el Código de Comercio.
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=41102>

Presidente de la República de Colombia. (2010). Decreto 2555 de 2010. Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero.
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=40032>

Presidente de la República de Colombia. (2018). Decreto 1357 de 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>

Presidente de la República de Colombia. (2023). Decreto 2105 de 2023. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, y se dictan otras disposiciones.
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=226590>

Rankia. (2021). ¿Qué es un proyecto inmobiliario? <https://lc.cx/uxx3ey>

Redondo Faya, F. (s.f). Crowdfunding inmobiliario: Una alternativa de inversión más “democrática”. <https://lopezrodo.com/media/fernando-redondo-crowdfunding-2016.pd>

Rodríguez Azuero, S. (2005). Negocios Fiduciarios. Bogotá: Legis.

Sánchez Ballesteros, A. (2018). Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión. El caso Housers. [Trabajo de grado profesional, Universidad Pontificia Comillas]. Repositorio institucional Comillas. <https://lc.cx/Lcl2eC>

SuperContable. (2024). Definición de valores representativos de deuda. https://lc.cx/9P_1Fo

Superintendencia Financiera [SFC]. (2006). Concepto 2006. Obtenido de <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/Conceptos2006/2006023810.pdf>.

Superintendencia Financiera de Colombia [SFC]. (2014). Circular externa 029 de 2014 Circular Básica Jurídica. https://lc.cx/iOb_Iz



- Torreguitart Mirada, M. C., Torres Tomás, J., & Gallardo Gallardo, E. (2016). ¿Qué es y cómo gestionar el crowdfunding? <http://www.editorialuoc.com/que-es-y-comogestionar-el-crowdfunding>.
- Unidad de Regulación Financiera [URF], subdirección de Integridad de Mercados. (2018). Reglamentación de la actividad de financiación colaborativa. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. <https://lc.cx/nD3V5a>
- Unidad de Regulación Financiera [URF], subdirección de Integridad de Mercados. (2020). Avances regulatorios del Crowdfunding en Colombia y recientes modificaciones. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. <https://lc.cx/IRcmQS>
- Unidad Regulación Financiera [URF]. (2016). Alternativas de regulación del Crowdfunding. <https://lc.cx/BhlHLX>
- Unisabana. (s.f.). A2censo: una alternativa de financiación para pymes. <https://www.unisabana.edu.co/portaldenoticias/al-dia/a2censo-unaalternativa-de-financiacion-para-pymes>.
- Vaki. (s.f.). Que es y como funciona vaki. <https://help.vaki.co/es/collections/9124149-que-es-y-como-funciona-vaki>
- Varón Palomino, J. & Abella Abondano, G. (2013). Derechos fiduciarios y mercado de valores: Reflexiones frente a la normativa colombiana. Universidad de los Andes.
- Villegas, S. & Arrubla, C. (2018). La fiducia mercantil como instrumento de seguridad y confianza. [Trabajo de grado profesional, Universidad de Pontificia Bolivariana]. Repositorio Institucional de la Universidad Pontificia Bolivariana. <https://repository.upb.edu.co/handle/20.500.11912/3769>.
- Winkler, G. (2018). Sobre la procedencia del negocio fiduciario y el fideicomiso en el derecho chileno. [Tesis de maestría, Universidad de Concepción]. Repositorio institucional UdeC. <https://lc.cx/mxpbk->.

