



Vigilada Mineducación

NUEVOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN PARA LA CONSTRUCCIÓN DE
VIVIENDA Y OTROS DESTINOS

JULIAN LOTERO PEREZ

CARLOS MARIO HERNANDEZ TABA

NICOLAS FIGUEREDO SALINAS

MAF CHALLENGE

Asesor, docente

Maria Patricia Durango Gutierrez

Jaime Alberto Ospina

UNIVERSIDAD EAFIT

Escuela de Finanzas, economía y Gobierno

Maestría en administración Financiera.

Medellín.

2025.

Resumen

El presente trabajo analiza la necesidad de diversificar las fuentes de financiación para proyectos de vivienda en Colombia ante el creciente déficit habitacional y el aumento sostenido de hogares en condición de arriendo. En un contexto donde más del 40% de los hogares habita en calidad de arrendatarios y donde el crédito constructor sigue siendo la herramienta predominante, se hace evidente la urgencia de explorar esquemas alternativos de financiamiento que respondan a las nuevas dinámicas del mercado inmobiliario. A partir de un análisis normativo, sectorial y financiero, se identifican y evalúan instrumentos como el capital privado, la deuda privada, el leasing, el crowdfunding, las asociaciones público-privadas (APP), los fideicomisos de inversión colectiva y la tokenización de activos inmobiliarios. El estudio también destaca el modelo Build to Rent (BtR) como una estrategia efectiva para aumentar la oferta de vivienda en arriendo de largo plazo, especialmente en estratos medios. Finalmente, se propone una hoja de ruta con recomendaciones específicas para Camacol, orientadas a fomentar alianzas estratégicas, promover reformas normativas viables desde lo gremial y consolidar pilotos demostrativos que viabilicen estas fuentes alternativas como motores sostenibles de desarrollo habitacional.

Palabras clave: proyectos de vivienda, instrumentos de financiación, crédito constructor, build to rent

Abstract

This paper examines the urgent need to diversify funding sources for housing projects in Colombia, given the growing housing deficit and the sustained increase in households living under rental conditions. In a context where over 40% of households are renters and builder's credit remains the dominant financing mechanism, the need to explore alternative financial schemes that reflect evolving dynamics in the real estate market becomes increasingly evident.

Drawing on regulatory, sectoral, and financial analyses, the study identifies and evaluates instruments such as private equity, private debt, leasing, crowdfunding, public-private partnerships (PPPs), collective investment trusts, and the tokenization of real estate assets. It also highlights the Build-to-Rent (BtR) model as a viable strategy for expanding the supply of long-term rental housing particularly for middle-income segments.

Finally, the paper proposes a roadmap with specific recommendations for Camacol, aimed at fostering strategic alliances, advocating feasible regulatory reforms through the guild's channels, and consolidating pilot projects that demonstrate how these alternative mechanisms can serve as sustainable drivers of housing development.

Key Words: Housing projects, financing instruments, construction loans, build-to-rent

Tabla de Contenidos

Capítulo 1: Introducción	5
Capítulo 2: Marco teórico	7
Marco de referencia conceptual	7
Situación Habitacional en Colombia	8
Mercado inmobiliario en Colombia	11
PIB de edificaciones, obras civiles y total	12
Normativas y regulaciones para las fuentes de financiamiento en Colombia	13
Capítulo 3: Metodología	16
Capítulo 4: Resultados	17
Fuentes de Financiación para la construcción de proyectos de vivienda	17
Entrevistas con expertos del sector	29
Capítulo 5: Conclusiones y recomendaciones	38

Capítulo 1: Introducción

Situación de estudio

Según los datos y reportes del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en América Latina, más de 50 millones de hogares sufren de algún tipo de déficit habitacional. La creciente demanda por vivienda asequible en América Latina ha impulsado a los gobiernos y al sector privado a explorar esquemas innovadores de financiación y modelos colaborativos de desarrollo. En este contexto, los Fondos de Capital Privado (FCP), los Fondos de Inversión Sostenible y las entidades multilaterales representan un rol cada vez más relevante en la financiación y estructuración viable de proyectos habitacionales.

El esquema de contratación de Asociaciones Público-Privadas (APP) ha sido aplicado con éxito en países como Brasil, México y Chile, evidenciando que es posible involucrar capital privado en proyectos de vivienda con retornos atractivos y sostenibles. La literatura internacional destaca que las APP pueden contribuir a cerrar el déficit habitacional si se estructuran con una adecuada asignación de riesgos, garantías institucionales y un marco regulatorio claro. En este contexto, el modelo Build to Rent (BTR), en el que la inversión privada se orienta al desarrollo y operación de proyectos de vivienda destinados exclusivamente al arriendo de largo plazo, ha venido ganando relevancia en este tipo de esquemas. Este esquema, que ha sido implementado en experiencias recientes en América Latina, complementa las APP tradicionales y ofrece ventajas como flujos de ingresos estables, estándares de calidad en operación y mayor acceso a vivienda para hogares sin capacidad de compra, especialmente en contextos urbanos con alta demanda de arriendo.

Para el caso de Colombia, existen programas como Mi Casa Ya y esquemas de subsidios para Vivienda de Interés Social (VIS) y Prioritaria (VIP), no obstante, la participación

directa del capital privado institucional ha sido limitado, en parte por la percepción de riesgo, la fragmentación de la oferta y la falta de vehículos financieros estandarizados.

Justificación

La situación de estudio planteada se justifica dada la necesidad urgente de diversificar las fuentes de financiación para el sector de construcción de vivienda en Colombia, ya que al no avanzar en este aspecto se limita el crecimiento del sector y un impedimento en el objetivo de continuar con la reducción del déficit habitacional. Los resultados permitirán estructurar una hoja de ruta, para actores públicos y privados, con modelos de financiación validados exitosamente, impulsando así la fortaleza y el dinamismo de las estructuras de financiación para que estas se adapten a las demandas cambiantes del sector de construcción de vivienda en Colombia.

Objetivos

El objetivo general del trabajo de investigación radica en analizar e identificar los recursos financieros disponibles no convencionales que puedan ser destinados al desarrollo de proyectos de vivienda, teniendo en cuenta modelos exitosos, con el fin de fortalecer la inversión en proyectos de vivienda en Colombia.

Para alcanzar este objetivo general, se han establecido los siguientes objetivos específicos:

- i. Identificar y caracterizar los principales instrumentos de financiación tradicionales y no tradicionales utilizados en el mercado para el desarrollo de proyectos de vivienda.
- ii. Evaluar la viabilidad de implementar estos instrumentos en Colombia, considerando el marco legal, institucional y financiero vigente.

Marco de referencia conceptual

Un estudio realizado en Australia por Martin, Hulse & Pawson (2018) que compara múltiples países menciona que los siguientes parámetros son importantes para el entendimiento de la financiación de la vivienda y de proyectos de renta privada:

- Contexto del mercado de vivienda.
- Situación financiera (subsidios, financiación, etc)
- Los *LCL (Large Corporate Landlord)* - Grandes empresas propietarias
- Situación regulatoria para la financiación de proyectos de vivienda y la búsqueda de rentabilidad en este tipo de proyectos.

La entrada de actores financieros en el mercado de rentas de unidades de vivienda genera dos cambios estructurales importantes como lo son institucionalizar un mercado históricamente fragmentado y la construcción de una nueva clase de activos. Desiree Fields (2017).

Para la financiación de proyectos de vivienda existen múltiples alternativas, unas más populares que otras. Una de estas alternativas es el *build-to-rent* financiado por inversionistas que compran/financian complejos de vivienda y retienen la propiedad para luego arrendarla, estos inversionistas buscan retornos, aunque pequeños, estables a lo largo del tiempo como menciona Megan Nethercote (2019).

Algunas barreras para que actores financieros (fondos de capital privado, fondos de pensiones y otros accionistas especializados) entren al negocio de renta de vivienda son: poca información de mercado confiable, altos costos de mantenimiento, altos costos de

administración, riesgos relacionados a los arrendatarios y la falta de un historial probado en este tipo de negocios. (Berry 2000)

Situación Habitacional en Colombia

La construcción de vivienda en Colombia ha presentado un crecimiento importante en los últimos años y, adicionalmente, se han tecnificado y mejorado los métodos y el entorno. Entorno entendido como Gobierno, clientes (ya sean inquilinos o inversores), sector financiero y la fuerza laboral.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Calidad de Vida (ECV) que realiza el DANE, Figura XXX, para 2024 se observó que el 39,6% de los hogares habitaba en una vivienda propia, porcentaje que incluye tanto a quienes ya la habían pagado (36,0%) como a quienes la estaban pagando (3,5%). Por otro lado, con un porcentaje ligeramente superior al de propietarios se encuentran los hogares que habitaban viviendas en calidad de arrendatarios o subarrendatarios (40,4%).

Tipo de tenencia	Total nacional					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Propia totalmente pagada	41,6	37,3	34,7	34,9	35,4	36,0
Propia, la están pagando	4,6	4,8	4,7	4,1	4,1	3,5
En arriendo o subarriendo	35,7	36,9	38,6	40,2	40,3	40,4
Con permiso del propietario, sin pago alguno (usufructuario)	14,1	14,6	15,4	13,9	14,5	14,0
Posesión sin título (ocupante de hecho)	2,2	3,4	3,6	4,5	3,4	3,8
Propiedad colectiva	1,8	3,0	3,1	2,4	2,5	2,3

Fuente: DANE, ECV.

Desde los resultados obtenidos en la encuesta ECV realizada en 2019, se ha venido observado un crecimiento año a año del porcentaje (%) de hogares que habitan en condición de arrendamiento. Hasta 2024 este porcentaje creció en aproximadamente 500 puntos básicos en comparación de los niveles observados para 2019. Este crecimiento coincide con la disminución del porcentaje (%) de hogares que habita en vivienda propia, la cual durante el

mismo periodo de tiempo (2019 – 2024) disminuyo en magnitudes similares (aproximadamente 700 puntos básicos, considerando ambas categorías “Propia, totalmente pagada” y “Propia, la están pagando”).

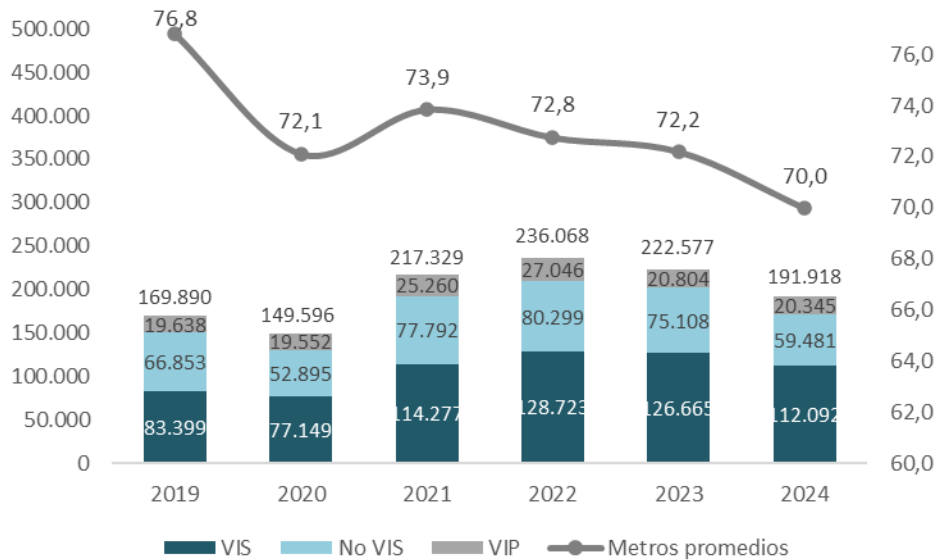
Como se puede observar, en Colombia, el porcentaje de colombianos que viven en un hogar arrendado ha venido creciendo constantemente desde el año 2019 hasta el 2024 de 35,7% a 40,4%. Esto, se debe principalmente a costa de la propiedad del inmueble, se puede observar claramente que la vivienda propia ya sea total o parcialmente pagada ha disminuido de 46,2% a 39,5% en el mismo periodo. Esto se puede ver reflejado en la evolución del precio de la vivienda nueva.

CAGR 16-24	Bajo	Medio	Alta
Medellín	9,6%	10,7%	9,1%
Barranquilla	7,4%	6,9%	7,4%
Bogotá	9,6%	4,7%	5,8%
Armenia	10,6%	8,6%	8,5%
Pereira	12,1%	9,2%	10,3%
Bucaramanga	7,1%	4,9%	3,4%
Cali	10,0%	4,9%	3,4%

Fuente: DANE. Índice de precios por vivienda nueva.

En la tabla de arriba se observa que, sin importar la ciudad, la vivienda nueva en las principales ciudades de Colombia ha tenido aumentos relevantes en cuanto a precio. Esta puede ser una de

las razones por las cuales el porcentaje de personas que adquieren vivienda disminuyó y el porcentaje que vive en vivienda en arriendo, aumentó.



Fuente: DANE. Vivienda VIS y No VIS.

A la vez, se puede ver que si bien, la construcción de número de viviendas tuvo un boom en el 2022, posiblemente, jalonado por la disminución de tasas de interés y ayudas gubernamentales que venían desde la pandemia. Adicionalmente, la disminución en vivienda nueva se puede dar por la baja demanda y altos precios que se presentan hoy en día en el sector.

El Gobierno Nacional para incentivar la vivienda digna a creado y ha facilitado la creación de diferentes subsidios principalmente para la compra de vivienda y hay poco o nulo desarrollo en subsidios que se enfoquen en el tema de arrendamiento de vivienda. Adicionalmente, existen algunas ayudas que se enfocan en el lado de la oferta de vivienda. Los programas más

relavantes de este estilo, son dados principalmente por dos entidades que son el Gobierno y las cajas de compensación

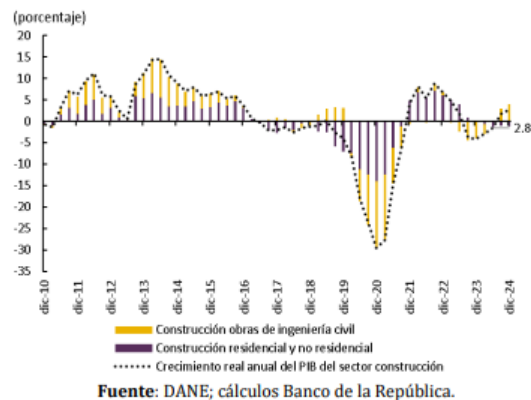
Estos subsidios y ayudas se pueden organizar de la siguiente manera:

Entidad	Compradores	Arrendatarios	Constructores
Cajas de compensación	Subsidio de vivienda (los beneficiarios deben cumplir una serie de condiciones)	Subsidio de hasta el 90% del arriendo durante 24 meses para lograr ahorrar para la cuota inicial de una vivienda propia	NA
Gobierno Nacional	Mi casa ya:	NA	Crédito constructor con el Fondo Nacional del Ahorro

Mercado inmobiliario en Colombia.

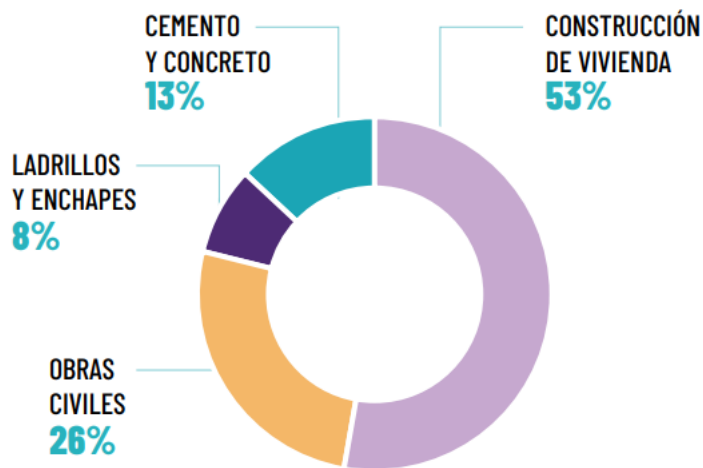
El sector inmobiliario en Colombia ha tenido un papel fundamental en el progreso económico del país. Su impacto se ve evidenciado en diversos aspectos, como la generación de empleos a través de la construcción a través de empleos directos e indirectos (durante el 2023, el sector construcción generó un promedio de 1.033.000 empleos formales, lo que representa el 7.2% del total de empleos formales en Colombia) apoyando el crecimiento del PIB. También con un rol como receptor de recursos provenientes del sistema financiero, cuyos recursos son dirigidos

a las empresas que desarrollan los proyectos de construcción, así como a los hogares que adquieren bienes inmobiliarios como activos patrimoniales. Según el DANE, el valor agregado del sector de la construcción para la economía de Colombia en el 2023 fue de 57.9 billones de pesos.



PIB de edificaciones, obras civiles y total

En Colombia, el sector de la construcción se divide en cuatro subsectores principales, por lo cual para comprender en detalle la situación actual del sector, es necesario analizar cada uno de ellos y sus respectivos impactos. Esta división es posible desagregar de la siguiente manera: construcción de obras civiles, construcción de vivienda y edificaciones (representa aproximadamente el 50% del aporte del PIB), cemento y concreto y ladrillos y enchapes. Su distribución se puede determinar de la siguiente manera



Citar (informe sectorial solinion)

Normativas y regulaciones para las fuentes de financiamiento en Colombia

Actualmente en Colombia se cuenta con una serie de fuentes de financiamiento público y privado para la financiación de proyectos de infraestructura que pueden ser aplicados para los proyectos de vivienda que cumplan con las características específicas de cada fuente de financiamiento. Con la constitución política de 1991, los cambios normativos permitieron una mayor vinculación de capital privado en la financiación de infraestructura

Para el caso de Colombia, el desarrollo de los proyectos de construcción de vivienda ha iniciado a incluir fuentes de financiación externas a los propios del proyecto (como es en nuestro caso de estudio, se han involucrado las inversiones privadas) es de vital importancia considerar todo el marco normativo y regulatorio vigente (normas, leyes, decretos, resoluciones y todo lo que corresponda al marco normativo). Esto establecen las bases legales y los lineamientos técnicos que se deben de garantizar por todas las partes involucradas en los proyectos de construcción. Para el caso particular de Colombia, existe una normativa bastante robusta que han sido promulgadas en pro de promover la

construcción de viviendas (en especial las viviendas de interés social). Con estas normativas se asegura la calidad de los servicios básicos asociados a los proyectos y también, muy importante, pueden beneficiar a los fondos privados al momento de intervenir en la financiación de dichos proyectos de construcción.

El correcto análisis de las normativas permite comprender como se deben de estructurar los proyectos de vivienda en el país e identifica las oportunidades que pueden ser aprovechadas por los fondos de capital privado. De esta manera, se busca tener una nueva fuente de financiación y cubrir el déficit habitacional en Colombia a través de nuevos modelos de financiación innovadores y sostenibles.

A continuación, se hará foco en analizar las principales normativas vigentes que impactan la inversión de capital privado en los proyectos de inversión para la vivienda en Colombia y sus aspectos más destacados en el foco de estudio,

- **Ley 2112 de 2021** "por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional". Esta Ley dispuso que las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones ("AFP") deberán invertir, como mínimo, un 3% de sus recursos en fondos de capital privado y/o deuda privada, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado y/o deuda privada, conocidos como "fondos de fondos", siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas colombianas o proyectos productivos en Colombia
- **Decreto 490 de 2003** condiciones del programa de promoción de acceso a la vivienda de interés social "Mi Casa Ya". Este decreto busca mejorar las condiciones de acceso a la

vivienda para las familias más vulnerables y promover la construcción de viviendas de interés social en Colombia

- **Circular Normativa Externa 045 de 2021.** Expedida por el Fondo Nacional de garantías, imparte instrucciones relacionadas con la nueva línea de garantía enmarcada dentro del programa de garantías “Unidos por Colombia” para respaldar los fondos de capital privado que tengan en sus tesis de inversión la colocación de créditos estructurados dirigidos a las empresas colombianas clasificadas como Pymes
- **Decreto 2105 de 2023.** Actividad de financiación Colaborativa. Este decreto tiene como objetivo principal consolidar un marco regulatorio que potencie el crecimiento de los diferentes mecanismos de financiación de la economía y promover la inclusión financiera. Este decreto es parte de los esfuerzos del gobierno colombiano para transformar productivamente el país y mejorar el acceso a mecanismos de financiación alternativos.
- **Circular 003 de 2024.** Instrumentos para la gestión de los límites a las grandes exposiciones y concentración de riesgos de los establecimientos de crédito y de los cupos individuales de crédito de las demás entidades vigiladas. Mediante esta reglamentación se busca implementar mejores prácticas internacionales para la gestión de riesgo de concentración en los términos de Basilea.

Capítulo 3: Metodología

Se propone una metodología mixta de investigación, que combina:

1. Revisión documental y bibliográfica:
 - a. Marco regulatorio en Colombia para financiación de vivienda
 - b. Modelos exitosos de financiación de vivienda
 - c. Documentos del Banco Mundial, BID, CAF, publicaciones indexadas (AHURI, Housing Studies, etc.)
2. Análisis de evolución del mercado de vivienda:
 - a. Evaluación de cómo han venido cambiando los precios de las viviendas nuevas y el número de iniciativas o proyectos de construcción de vivienda en Colombia
3. Estudio comparado de casos internacionales:
 - a. Análisis de los instrumentos financieros, el rol del sector público y los esquemas de retribución al desarrollador.
4. Encuesta y entrevistas a actores clave:
 - a. Aplicación de encuesta a Fondos de Capital Privado e Inversión Sostenible.
 - b. Recopilación de percepciones sobre apetito de inversión, riesgos y estructuras financieras viables.

Capítulo 4: Resultados

Fuentes de Financiación para la construcción de proyectos de vivienda

Modelo *built-to rent*

El modelo “Build to Rent”, o “BtR”, (Construir para Arrendar, traducido al español) es un esquema de desarrollo inmobiliario empleado por operadores y/o administradores inmobiliarios en donde se diseñan, construyen edificios residenciales que, en vez de ser vendidos por unidades individuales a clientes externos, modelo convencional “Build to Sell” (Construir para Vender), las unidades se mantienen en propiedad del desarrollador u operador con el propósito de que este opere el edificio con el uso exclusivo de destinarlos al mercado de arrendamientos.

Dentro de este modelo de desarrollo inmobiliario se resaltan las siguientes características:

1. Propósito Específico: Los proyectos se estructuran y se diseñan desde el inicio pensando en las posibles necesidades de los arrendatarios y en la eficiencia de la operación a largo plazo, esto representa tener en cuenta en el proceso de estructuración de diferentes tipologías de apartamentos, zonas comunes atractivas y durabilidad de los materiales, buscando atraer y retener a los arrendatarios ofreciendo no solo un espacio para vivir, sino una experiencia
2. Propiedad Única e Institucional: A diferencia de los proyectos Build to Sell donde cada apartamento tiene un dueño diferente, en el modelo BtR hay un solo propietario, lo que permite una gestión unificada y eficiente del inmueble.
3. Gestión Especializada del Inmueble: La administración del edificio (arrendamiento, mantenimiento, atención al cliente, gestión de servicios, etc.) está a cargo de una empresa operadora especializada, esto busca ofrecer un nivel de servicio superior y homogéneo.

4. Flexibilidad para el Arrendatario: Aunque se busca una ocupación estable, los contratos suelen ofrecer cierta flexibilidad y procesos de alquiler más sencillos y estandarizados que en el mercado tradicional.
5. Inversión a Largo Plazo: Para el desarrollador o propietario del proyecto, este modelo representa una inversión de largo plazo que busca generar flujos de ingresos estables y predecibles a través de las rentas, en lugar de una ganancia rápida por la venta del activo.

Operadores Inmobiliarios

Actualmente en Colombia, hay varias empresas que se especializan en la gestión de inmuebles residenciales, donde el alcance puede incluir la comercialización, el mantenimiento y la relación con arrendatarios, entre otros dependiendo de la especialidad de los servicios que se deseen ofertar.

A continuación, se presenta una tabla con el listado de algunos de estos operadores inmobiliarios con presencia y desarrollos en Colombia.

Empresa	Descripción de la Empresa	Proyectos en Colombia
Nomad Livng (CCLA Group)	Operador de la plataforma CCLA Group. Se enfoca en la gestión y operación de activos inmobiliarios multifamiliares (Build to Rent), ofreciendo viviendas en arriendo con servicios y amenidades.	<u>En Operación</u> Nomad 77 (Bogotá) <u>En Desarrollo:</u> Nomad Salitre (476 unidades - Bogotá) Nomad Cabrera (333 unidades - Bogotá)

		Nomad Central (339 Unidades - Bogotá)
Vivit (Coninsa)	Operador de Coninsa Ramón H. especializado en el modelo multifamily (Build to Rent). Gestiona, comercializa y opera activos de vivienda en renta, enfocándose en la experiencia del residente y la flexibilidad	<u>En Operación:</u> Aire Campestre (Itagüí) Plaza Belverde (Bello) <u>En Desarrollo:</u> Bogotá - 132 & 163 unidades Envigado - 300 & 150 unidades Itagüí - 130 unidades
Plura Coliving	Operador especializado en el modelo coliving. Ofrece apartamentos y estudios amoblados con servicios incluidos, contratos flexibles y un fuerte enfoque en comunidad y amenidades (coworking, gym, etc.).	<u>En Operación:</u> San Felipe (Bogotá) Santa Bárbara (Bogotá) Nogal (Bogotá) Calle 81a (Bogotá) Arezzo (Bogotá)
AIPH Ltda	Empresa con más de 25 años de experiencia, especializada en la Administración Integral de Propiedad Horizontal (P.H.). Ofrece servicios profesionales para la gestión de copropiedades residenciales y comerciales.	

SPA Inmobiliarios	Grupo Grupo inmobiliario con más de 28 años, opera a través de varias marcas (Arrendamientos Las Vegas, Bienco, Uribienes). Ofrece servicios integrales: arriendos, ventas, administración de propiedades y compra de carteras.	
--------------------------	--	--

Fondos de capital privado en Colombia

Para comprender el sistema de capital privado en Colombia, es necesario primero comprender según las normativas colombianas ¿cómo se define un fondo de capital privado? Según Corficolombiana: Los fondos de capital privado son un vehículo de inversión administrado por un equipo profesional, cuyo objetivo principal es proveer un retorno a mediano o largo plazo a sus inversionistas, a través de inversiones de capital en empresas que no cotizan en la bolsa de valores. A diciembre de 2023 las fiduciarias administraban el 58% de los fondos colombianos, seguido por las comisionistas de bolsa con el 23% (encuesta ColCapital, 2023)

Para cierre de 2023, en Colombia se contaba con un total de 275 fondos de capital privado en estado activos y concluidos (encuesta ColCapital, 2023) en donde se ha manifestado un gran interés en los proyectos del país y con una gran diversidad de tipologías (proyectos de impacto, inmobiliario, capital emprendedor, adquisición y crecimiento, infraestructura, deuda privada)

Para tener un mejor entendimiento de los procesos de inversión de capital privado en Colombia, también es necesario entender que no el 100% de los fondos se encuentran en constante

financiación de proyectos, por esto, se detallan las etapas de los fondos de capital privado con su correspondiente número de participantes

Etapas	Fondos Colombianos	Fondos internacionales
Estructuración	3	0
Fundraising	12	20
En operación (etapa de inversión)	49	66
En operación (Etapa de desinversión)	46	53
Finalizado	15	15

Fuente: elaboración propia con base al estudio industria de capital privado ColCapital, 2023

Alternativas para financiación:

- **Crowdfunding:** El crowdfunding es “Un sistema de recaudo colectivo de recursos a través de internet para apoyar proyectos de emprendimiento” (Bancolombia, 2020)

Es importante aclarar que, bajo esta modalidad, se puede financiar con deuda o con *equity* En el país, este tipo de alternativas están reguladas bajo el Decreto 1357 de 2018, este decreto establece que las plataformas deben estar autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, además establece las reglas para la divulgación de la información, prevención del lavado de activos y gestión del conflicto de interés. Este decreto también define requisitos, montos y demás. Adicionalmente, tiene en cuenta algo esencial y es que tiene en cuenta límites de inversión y demás para defender a los inversionistas minoritarios.

Ventajas: base amplia de inversionistas, democratización de este tipo de inversiones, flexibilidad en montos de inversión.

Desventajas: Regulación en proceso, baja liquidez para inversores.

Recomendación: fomentar una regulación para este tipo de inversiones, fomentar la creación de plataformas para canalizar inversión hacia este tipo de productos financieros, apoyar la educación sobre este tipo de activos y formas de inversión/financiación para todas las puntas del proceso (inversionistas, desarrolladores, constructores, entre otros). Por último, trabajar sobre las bases que ha hecho la BVC con su plataforma A2Censo (ver ejemplo abajo).

Ejemplos:

a. **Nacional:**

En el país, existen varias plataformas que actualmente operan este tipo de inversiones, pero, están enfocadas en la participación accionaria en emprendimientos y se usa principalmente como una fuente de financiación temprana. La más usada actualmente, es la iniciativa de la Bolsa de Valores de Colombia, llamada A2censo, esta permite invertir en compañías y proyectos, principalmente a través de deuda, pero ocasionalmente, también hay proyectos en los cuales se puede adquirir participación y obtener rentabilidad a través de dividendos o valorización.

b. **Internacional:**

En Europa, hay una plataforma dedicada a realizar crowdfunding inmobiliario llamada Urbanitae. Esta plataforma comenzó a operar en España y hoy en día abarcan el 60% del mercado de inversiones de este tipo. Esta plataforma permite invertir desde 500 hasta 5 millones de euros.

Urbanitae ofrece 3 tipos de proyectos por tipo de rentabilidad los cuales son plusvalía, rentas y préstamos. En el modelo de plusvalía los inversionistas se convierten en dueños y ven su inversión realizada a la venta, en cambio en rentas, la inversión la realizan mediante los pagos de los arrendamientos; por último, el préstamo es repagado como una obligación financiera tradicional, solo que se hace con un *pool* grande de inversionistas privados.

- **Financiación a través de capital privado:** Teniendo en cuenta la definición de los fondos de capital privado y su objetivo; una opción de financiación de proyectos inmobiliarios de tipo *Buil-to-rent* es a través de los fondos de capital privado donde actúan como proveedores de *equity* donde luego pueden obtener unos retornos atractivos de manera periódica con las rentas generadas por el proyecto. Se debe tener en cuenta que estos fondos son menos aversos al riesgo que otros actores que proveen financiamiento como las diferentes instituciones financieras o los inversionistas individuales. Es importante tener en cuenta que este tipo de fondos tienen una administración activa de los proyectos/empresas en los cuales invierten, lo cual podrá ayudar a que los inversionistas tengan mejores retornos.

Ventajas: Acceso a grandes montos de financiación y a inversionistas locales e internacionales. Adicionalmente, estos fondos pueden ofrecer un asesoramiento estratégico especializado debido a su experiencia. Puede ser una figura ideal para proyectos que presentan ingresos recurrentes pero que son lentos en madurar.

Desventajas: este tipo de fondos usualmente, presentan expectativas de retorno altas lo cuál podría dificultar su compromiso de inversión, adicionalmente, debido al nivel de involucramiento que suelen tener este tipo de actores, el desarrollador posee el riesgo de perder el control del proyecto.

Recomendación: Establecer alianzas estratégicas con estos actores para fomentar el desarrollo de proyectos *Build-to-rent* en el país, puesto que gran parte de los fondos inmobiliarios en Colombia, invierten principalmente en proyectos de otro estilo (vivienda ya finalizada, proyectos industriales y comerciales)

- **Asociaciones público-privadas (APP):** para proyectos de vivienda para poblaciones de estratos más bajos, una solución para aumentar el inventario de vivienda es una unión entre empresa privado y estado estipuladas bajo la Ley 1508 de 2012. Esta unión puede proveer gran cantidad de recursos para generar viviendas de calidad y bajo precio para un amplio sector de la población. El Estado, podrá obtener su retorno a través de la venta de su participación en el proyecto a un fondo inmobiliario. Bajo este modelo, el gobierno reduce el tiempo de retorno, el riesgo y solucionar la gran preocupación de proveer a los colombianos con una vivienda de calidad. El enfoque BtR presenta oportunidades para el gobierno llegar a zonas donde quiere aumentar la oferta de vivienda, es ideal para estratos que no pueden pagar una vivienda y deben arrendar.

Ventajas: posibilidad de subsidios y garantías prestadas por el gobierno nacional (con el interés de fomentar una vivienda digna), mayor viabilidad en estratos bajos.

Desventajas: involucra diferentes actores políticos lo cual podría ralentizar el proceso, adicionalmente, existe el riesgo de un cambio de gobierno y por ende de políticas públicas acerca de la vivienda.

Recomendación: Proponer pilotos que permitan revisar la viabilidad de este tipo de proyectos por parte del gobierno nacional, formulación de políticas que permitan el desarrollo de estos proyectos y la inversión del Gobierno en los mismos,

- **Modelo Leasing:** según Asobancaria, “El leasing es una operación en la que una entidad financiera, adquiere un activo y se lo entrega en arrendamiento financiero u

operativo para su uso y goce por un periodo de tiempo determinado.” Bajo este modelo, el banco pondrá los recursos para la construcción del inmueble y está de cierta medida protegido con el bien. Los accionistas podrán, a través de, las rentas, repagar la financiación (arrendamiento) y el restante del flujo de caja les servirá como retorno.

Ventajas: menor exposición crediticia para el desarrollador, transferencia de riesgos financieros al arrendador.

Desventajas: No cubre fases de preventa.

Recomendación: incentivar vehículos de leasing especializado para este tipo de proyectos, realizar pilotos con diferentes entidades financieras.

- **Modelo de deuda privada:** los bancos y otros vehículos, en ocasiones, son menos flexibles para otorgar préstamos, lo que puede dificultar el acceso a financiación a diferentes proyectos inmobiliarios. Especialmente porque deben cumplir con estándares internacionales y regulación financiera que no les permite tener ciertos niveles de endeudamiento y la inversión en algunos proyectos más riesgosos. Sin embargo, estas necesidades las podrían cubrir inversionistas privados a través de deuda privada. Este proceso funciona de la siguiente manera: un gestor profesional recauda fondos de diferentes inversionistas y luego selecciona empresas que tengan requerimientos de capital (usualmente de mercados privados) para luego prestarles el dinero. Estos gestores generalmente supervisan a los acreedores para garantizar el repago de su deuda haciendo una gestión más activa que los prestamistas tradicionales. Según cifras de Deloitte (2021), en Colombia hay únicamente 12 jugadores puros de deuda privada y 36 de capital y deuda. Esto, evidencia la poca profundidad de financiadores alternativos que aún existen en el país.

Ventajas: acceso a créditos y financiación con estructuras mucho más flexibles que en bancos tradicionales, posibilidad de financiación de un porcentaje mayor del proyecto y posibilidad de un financiamiento con mayor plazo que el crédito constructor.

Desventajas: estructuras legales y financieras que podrían ser complejas para las empresas constructoras pequeñas y medianas y; usualmente, presentan costos financieros mayores a los bancos tradicionales (en parte por el riesgo y la flexibilidad otorgada).

Recomendación: fomentar marcos legales, técnicos, ambientales, etc que faciliten el ingreso de fondos de deuda privada a este tipo de industrias, crear espacios y conexiones que permitan que los fondos de deuda privada sean conocidos por los diferentes constructores.

- **Tokenización de activos inmobiliarios:** La tokenización de este tipo de activos consiste en dividir la propiedad del activo en múltiples “Tokens”, los cuales representan una proporción del activo. Estos *tokens* son luego registrados en alguna plataforma de *blockchain*. Estos “Tokens” o fracción de la propiedad pueden ser negociados y adquiridos por inversionistas para obtener ganancias con las rentas de los inmuebles. De manera simple, primero se identifica el inmueble/proyecto y luego la estructura legal que posee el inmueble emite estos *tokens* y se reparte la propiedad entre aquellos que adquieran estos *tokens*, luego, se hace la gestión y administración del activo/proyecto, que, de ser exitosa podrá repagar a sus inversores.

Ventajas: acceso a un pool mucho mayor de inversionistas (de hecho, puede tener un alcance global), transparencia y seguridad en las transacciones, reducción del fraude; todo esto gracias a la tecnología *blockchain*.

Desventajas: volatilidad asociada a los tokens y falta de regulación asociada.

Recomendaciones: 1) explorar alianzas con plataformas de tokenización, 2) trabajar de manera conjunta con entidades estatales para establecer un marco regulatorio claro que permita y faciliten la gestión de este tipo de alternativas. 3) Por último, es importante difundir información sobre esta alternativa y enseñar y formar a los inversionistas para que entiendan el potencial y el riesgo de este tipo de opciones.

Ejemplo **en** **Colombia:**

Esto en Colombia se aplicó para el edificio de oficinas “El Dorado” en la ciudad de Bogotá.

Alternativa	Plazo	Riesgo	Volumen posible de inversión	Inversionistas	Adecuación a BtR	Recomendación gremial
Crédito Constructor	Corto	Bajo	Alto	Bancos tradicionales	Media	NA
Crowdfunding	Corto	Medio	Bajo	Personas naturales	Alta	Reglamentación, pilotos y formación
Capital Privado	Largo	Medio	Medio/Alto	Inversionistas institucionales	Muy alta	Creación de alianzas estratégicas
APP	Largo	Bajo	Alto	Estado y privados	Alta	Pilotos y trabajos en políticas
Leasing	Medio	Bajo	Medio	Entidades financieras	Media	Incentivar este tipo de vehículos
Deuda Privada	Medio	Medio	Medio	Fondos especializados	Alta	Marcos y alianzas con fondos
Tokenización	Medio	Medio	Bajo/medio	Inversionistas digitales	Alta	Marco regulatorios y educación

Tabla 1. Comparativa de alternativas de financiación. Elaboración propia

Entrevistas con expertos del sector

Cómo parte del proceso de identificación de alternativas de financiamiento para el desarrollo de proyectos de vivienda en Colombia, se realizaron entrevistas y encuestas a agentes tanto del sector privado como empresas de desarrollo inmobiliario e instituciones de inversión y financiamiento, esto con el propósito de recopilar información y percepciones con relación al apetito de inversión, riesgos y estructuras financieras viables para proyectos de vivienda.

En total, se realizaron cuatro entrevistas, dos empresas de desarrollo inmobiliario, una institución de inversión y una institución de financiamiento. A continuación, se presenta un resumen de los principales puntos discutidos con cada uno de los agentes entrevistados.

Constructora TFCOL SAS – Desarrollador Inmobiliario

Constructora TFCOL SAS es una empresa registrada en Pereira, constituida en el 2017. Su actividad principal es el desarrollo y construcción de obras de ingeniería civil (túneles, vías, urbanizaciones, infraestructura urbana, entre otros). Han desarrollados más de 25 proyectos, con énfasis en la sostenibilidad y diseño comunitario.

1. ¿Qué instrumentos financieros son utilizados por las constructoras que sean diferentes al crédito constructor brindado por los bancos?

Actualmente una de las estrategias más utilizadas por las pequeñas constructoras es la unión con fondeadores privados (entendiéndose como fondos privados, fondos extranjeros, family Office y/o personas naturales) que presentan un suficiente capital y requieren una buena rentabilidad de su inversión

2. Dentro de estas estrategias de inversión, ¿Qué metodologías son utilizadas para mejorar la rentabilidad del capital empleado?

Una metodología utilizada para reducir el capital requerido en la financiación y mejorar los flujos de caja del proyecto, es tener un inversionista que cuente directamente con el lote y el cual recibe al final del proyecto un rendimiento de acuerdo al valor del lote y un mayor porcentaje en ventas (esto alivia el flujo de caja del proyecto ya que no es necesario tener el dinero para el lote, al igual que al final del proyecto toda la rentabilidad ya está definida de acuerdo a las ventas directas al cierre del mismo). Otra metodología muy comúnmente aplicada en el sector de la construcción es que a los inversionistas se les retorna su inversión directamente con los activos de la construcción, por lo que beneficia el cierre financiero al asegurar “la venta” de todas las unidades, en este caso, el inversionista recibe propiedad raíz a costo de construcción incluyendo su rentabilidad esperada y tiene la posibilidad de recibir una mayor rentabilidad de la inversión al realizar la venta de este.

3. En Colombia, históricamente la principal fuente de financiamiento para la construcción de viviendas ha sido el crédito constructor. Según su experiencia, ¿cuáles son los principales factores para buscar otros instrumentos de financiación?

Para las pequeñas constructoras, el crédito constructor en algunas ocasiones puede presentar una desventaja para el cierre financiero del proyecto, por ejemplo, en algunas ocasiones, el crédito no se desembolsa hasta que todos los subsidios para la compra de las unidades esté 100% aprobado y en algunas ocasiones, esto puede tardar hasta 1 año. Esto genera que sea necesario el pago de intereses al capital ya captado hasta el

momento.

ARCE GP SAS - Desarrollador Inmobiliario

Arce GP SAS es una empresa registrada en Bogotá D.C., constituida el 21 de noviembre de 2016. Su actividad principal es el desarrollo y construcción de edificios residenciales ubicados en zonas estratégicas en Bogotá. Ofrecen un servicio integral que más allá de la estructuración, también ofrecen servicios de gerencia, promoción y ventas de los proyectos desarrollados.

1. ¿Qué instrumentos financieros son utilizados por las constructoras que sean diferentes al crédito constructor brindado por los bancos?

Con el fin de diversificar sus fuentes de financiación más allá del tradicional crédito constructor bancario, han implementado diversos instrumentos financieros. Entre estos, destacan la captación de capital de amigos e inversionistas, quienes aportan fondos y reciben a cambio de la entrega de unidades a precio de costo, con la condición de que estos realicen los pagos durante el proceso de construcción. También utilizan la permuta con proveedores, saldando deudas por materiales como vidrio o acero con unidades terminadas. Adicionalmente, buscan que un inversionista aporte el lote para el proyecto, siendo este retribuido con unidades, lo que reduce significativamente la necesidad de capital propio. Para pequeños inversionistas, se estructuran fondos de inversión oficiales con contrato fiduciario, permitiendo que múltiples personas sean dueñas de un porcentaje de cada apartamento, un esquema legalmente blindado y escalable.

2. Dentro de estas estrategias de inversión, ¿Qué metodologías son utilizadas para mejorar

la rentabilidad del capital empleado?

La reducción de la necesidad de recursos en financiación es clave, lograda mediante el pago a proveedores con unidades y la aportación de lotes por parte de los inversionistas. Implementan una estructura fiduciaria de precio variable donde, en caso de sobrecostos, cada inversionista asume su porción, distribuyendo así el riesgo y el impacto financiero. Facilitan un mecanismo de salida para los inversionistas que les permite vender su participación en cualquier momento, asumiendo los pagos pendientes y obteniendo la totalidad de la utilidad generada. Finalmente, buscan optimizar la Tasa Interna de Retorno (TIR) del inversionista al determinar el momento óptimo de venta del edificio, idealmente entre el año 7 y 8, cuando el proyecto está estabilizado y aprovechando la valorización del inmueble.

.

3. En Colombia, históricamente la principal fuente de financiamiento para la construcción de viviendas ha sido el crédito constructor. Según su experiencia, ¿cuáles son los principales factores para buscar otros instrumentos de financiación?

Las condiciones del financiamiento mediante la estructura del crédito constructor clásico suelen ser restrictivas y exigentes, especialmente para constructoras pequeñas. Esta situación impulsa la preferencia por evitar las complejidades de sus procesos, los altos costos asociados y las limitaciones intrínsecas a la banca tradicional. Esta situación se agrava en contextos de bajo crecimiento económico y alta incertidumbre, como el que atraviesa actualmente la economía colombiana, donde los desarrolladores inmobiliarios requieren certeza sobre la disponibilidad de recursos para asegurar la

finalización de los proyectos. Con frecuencia, estos recursos quedan bloqueados debido a la baja flexibilidad de las condiciones impuestas por los bancos, lo que se traduce en retrasos en la ejecución y mayores costos financieros por la acumulación de intereses.

Firma de inversión en activos inmobiliarios

En esta ocasión se entrevistó a una experta en inversiones inmobiliarias para entender qué activos buscan los fondos, que financiación usa y a qué barreras se enfrentan actualmente para realizar inversiones.

1. ¿Qué instrumentos o estructuras de inversión prefieren utilizar? (Equity, deuda, compra anticipada, etc.) ¿Suelen invertir en este tipo de proyecto desde la etapa de desarrollo/construcción, o en etapas más avanzadas?

R/ Para responder esta pregunta, la experta nos menciona que en su organización existen 2 tipos de fondos que invierten en activos inmobiliarios y que dependen del mandato bajo el cual fueron creados y que guían sus inversiones. El primero, invierte en activos que ya estén desarrollados y construidos y que se encuentran en una etapa más madura, lo cual les permite generar rentas estables y continuas. Este fondo posee un menor riesgo y permite a los inversionistas obtener dividendos periódicos (la inversión se rentabiliza a periódicamente a través de las rentas). El segundo fondo se enfoca más en el desarrollo, en éste, la compañía aporta el terreno para el desarrollo y realiza su retorno al final del desarrollo a través de la venta del proyecto o de las unidades del proyecto. No tienen como objetivo/mandato mantener activos inmobiliarios para obtener rentas/arriendos periódicos. La diferencia entre ambos es como realizan su rentabilidad. Esta introducción, permite indicar que, para el primer tipo de fondos, usualmente no usan deuda (o muy poca- solo el 30% del fondo-ya que en ocasiones se

les presentan activos a precio de oportunidad, pero no poseen la liquidez inmediata, entonces usan deuda) ya que el pago periódico de intereses les reduce el flujo de caja final a los inversionistas. En el segundo tipo de inversión, para la compra de los terrenos cambia y la estructura sí permite el uso de deuda para la adquisición.

Se hizo una pregunta complementaria a ésta y es que si no tienen un vehículo híbrido (Mezcla entre ambos fondos) que esté desde el inicio/desarrollo del proyecto y que obtengan la rentabilidad a través de arrendamientos de los activos. La respuesta fue que no debido a que la regulación indica que los fondos de capital privado tengan una vigencia de 10 años, lo cual no es un horizonte de inversión suficiente para rentabilizar una inversión de esa envergadura.

2. ¿Cuáles son los principales riesgos que han identificado en proyectos de vivienda en Colombia? (Ej. jurídicos, licenciamiento, comercialización, financieros, etc.)

R/ Los bancos actualmente son muy aversos al riesgo, en parte por su naturaleza y su acogida a los acuerdos de Basilea. Adicionalmente, los inversionistas en general son muy aversos, lo que dificulta la consecución de recursos.

3. ¿Consideran que la regulación actual en Colombia facilita o dificulta este tipo de inversiones? ¿Cuáles aspectos específicos de la regulación actual considera que representan mayores obstáculos para la inversión en proyectos de vivienda?

R/ En México y Chile están más avanzados en cuanto a regulación y poseen una oferta tanto bancaria como no bancaria más profunda. Adicionalmente, en Colombia, los fondos de inversión tienen una regulación muy estricta que dificulta este tipo de inversiones.

Banco de Occidente – Entidad de Financiación

En esta ocasión se realizó entrevista con un banco colombiano con una gran experiencia en la

financiación de proyectos de construcción (Banco de Occidente) con el fin de entender cómo está estructurada la financiación de los proyectos

1. ¿Qué instrumentos financieros ofrece actualmente la entidad para la financiación de proyectos de construcción de vivienda (VIS y no VIS)

El Banco por definición de línea estratégica de crédito constructor, únicamente financia proyectos Tipe VIS de renovación urbana y No VIS (todo bajo la presunción que los proyectos son para venta). La línea optima por excelencia para financiar proyectos de naturaleza residencial es el crédito constructor en cualquiera de sus 4 alternativas de negocio:

- i. Lote
- ii. Urbanismo
- iii. Preoperativo
- iv. Constructos

En los casos que el proyecto no sea para la venta, sino por el contrario, como activo generador de renta, la oferta involucra otras modalidades:

- i. Leasing inmobiliario de construcción
- ii. Leasing sobre derechos fiduciarios en patrimonio autónomo
- iii. Carteras

2. ¿Cuáles son las principales condiciones que debe cumplir un desarrollador para acceder a financiación bancaria en etapa de construcción?

Los requisitos exigidos por el banco a los desarrollos son los siguientes:

- i. Experiencia del constructor solicitante (en desarrollos de proyectos de igual magnitud y naturaleza al solicitado)
- ii. Respaldo patrimonial que garantice el monto solicitado
- iii. Que se constituya un patrimonio autónomo inmobiliario hasta el final del crédito
- iv. Aporte de socios al modelo financiero
- v. Garantía hipotecaria sobre el lote que se desarrolla el proyecto
- vi. En desarrollos constructivos de Leasing inmobiliario la experiencia constructiva puede ser subcontratada con un tercero que tenga la experiencia

3. ¿Han realizado financiaciones mediante instrumentos alternativos como titularización de flujos futuros, financiamiento sindicado, Leasing habitacional o bonos temáticos?

R/ Banco de Occidente entre sus mecanismos de financiación para proyectos inmobiliarios tiene entre otras:

- Crédito constructor
- Leasing inmobiliario de construcción
- Leasing sobre derechos fiduciarios
- Carteras ordinarias
- Crédito o Leasing sindicado

Igualmente, se cuenta con líneas verdes para los proyectos que estén certificados en las mismas

1. ¿Han tenido la oportunidad de trabajar y canalizar recursos de organismos multilaterales para la financiación de proyectos de vivienda? En caso afirmativo, ¿con qué entidades han trabajado y bajo qué esquemas?

Tanto en crédito constructor como en leasing contamos con:

- i. Tasas preferenciales en líneas verdes para los proyectos certificados en las mismas, tanto en el crédito constructor como en la operación de largo plazo al comprador.
- ii. . Alianzas con terceros consultores que acompañan a nuestros clientes en la certificación ante UPME y ANLA para la optimización tributaria de dichas inversiones.
- iii. Alianzas con terceros consultores que acompañan nuestros clientes en la estructuración de proyectos sostenibles o eficiencia energética.
- iv. Alianzas con múltiples proveedores de bienes sostenibles o asociados a la eficiencia energética, con condicionales preferenciales.

2. ¿Qué reformas regulatorias o incentivos fiscales considera más urgentes para mejorar el acceso a financiación en el sector de vivienda?

R/ Devolver los recursos de Mi Casa Ya, históricamente demostró ser un mecanismo de empuje a la construcción permitir un mayor descuento tributario para el canon o cuota pagado en virtud del endeudamiento de vivienda. Que todo su valor sea deducible

Capítulo 5: Conclusiones y recomendaciones

El análisis de las fuentes de financiación para proyectos de vivienda en Colombia revela un panorama en el que la diversificación es una necesidad urgente. A pesar de que el crédito constructor sigue siendo la herramienta predominante, la creciente demanda de vivienda, particularmente de alquiler, y las barreras estructurales existentes, como la percepción de riesgo y la fragmentación del mercado, hacen evidente la necesidad de explorar alternativas.

El modelo "Build to Rent" (BtR) se presenta como una estrategia efectiva para abordar esta situación, ya que permite aumentar la oferta de vivienda en arriendo de largo plazo, especialmente para los estratos medios. No obstante, su implementación a gran escala requiere superar obstáculos regulatorios y financieros. A su vez, la investigación ha identificado diversos instrumentos de financiación no tradicionales que podrían impulsar este modelo y otros proyectos habitacionales. Entre ellos se encuentran el capital privado, el leasing, el crowdfunding, las Asociaciones Público-Privadas (APP) y la tokenización de activos. Cada una de estas alternativas presenta ventajas y desventajas, desde la flexibilidad de la deuda privada hasta el potencial global de la tokenización, pasando por la posibilidad de garantías gubernamentales en las APP.

Las entrevistas con actores clave del sector corroboran la necesidad de buscar fuentes de financiación más allá del crédito constructor tradicional, cuyas condiciones pueden ser restrictivas, costosas e inflexibles, especialmente para constructoras más pequeñas. A pesar de los avances regulatorios recientes, como la Ley 2112 de 2021 y el Decreto 2105 de 2023, todavía persisten barreras que limitan la participación de inversionistas institucionales. Por lo tanto, una hoja de ruta con recomendaciones específicas, orientada a fomentar alianzas estratégicas, promover reformas normativas y consolidar pilotos demostrativos, es fundamental

para que estas fuentes alternativas se conviertan en motores sostenibles del desarrollo habitacional en Colombia.

Referencias bibliográficas y citas

Berry, M. (2000). *Investment in rental housing in Australia: Small landlords and institutional investors*. *Housing Studies*, 15(5), 661–681.

Fields, D. (2017). *Constructing a new asset class: Property-led financial accumulation after the crisis*. *Economic Geography*. <https://doi.org/10.1080/00130095.2017.1397492>

Nethercote, M. (2019). *Build-to-rent and the financialization of rental housing: Future research directions*. *Housing Studies*. <https://doi.org/10.1080/02673037.2019.1636938>

Martin, C., Hulse, K., & Pawson, H. (2018). *The changing institutions of private rental housing: An international review*. AHURI. <https://doi.org/10.18408/ahuri-7112201>

Asobancaria. (n.d.). *Leasing*. <https://www.asobancaria.com/leasing/leasing/>

Bancolombia. (2020). *6 plataformas crowdfunding para el apalancamiento de proyectos de emprendimiento*. <https://www.bancolombia.com/negocios>

Deloitte. (2021). *Industria de capital privado en Colombia 2021–2022*. <https://www2.deloitte.com>

Constructing a New Asset Class: Property-led Financial Accumulation after the Crisis, *Economic Geography*, DOI: 10.1080/00130095.2017.1397492

Build-to-Rent and the financialization of rental housing: future research directions, *Housing Studies*, DOI: 10.1080/02673037.2019.1636938

6 plataformas crowdfunding para el apalancamiento de proyectos de emprendimiento.

<https://www.bancolombia.com/negocios/actualizate/emprendimiento/plataformas-crowdfunding-emprendimiento>