

# Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión más “democrática”

El sistema de inversión y financiación del Crowdfunding enmarcado en la economía colaborativa se ha introducido en el sector inmobiliario como una opción de financiación que permite el acceso a pequeños inversores que, de otra manera, no podrían.



**Fernando Redondo Faya**

Abogado Asociado,  
López Rodó & Cruz Ferrer  
Abogados

1. Contexto
2. Crowdfunding y su relevancia actual
3. Prodigy network: Crowdfunding e inversión inmobiliaria, un cóctel exitoso
4. Marco jurídico español: ley 5/2015, ¿protección del inversor o excesivo paternalismo?
5. Algunas reflexiones finales

## Contexto

La inversión inmobiliaria en España finalizó el año 2015 con cifras un 25% superiores a las que se alcanzaron durante los años previos a la crisis económica, concentrándose casi el 70% de la inversión en los sectores retail y oficinas<sup>1</sup>. ¿Quiénes están llevando a cabo estas inversiones? Según algunos estudios como el Informe de Tendencias del Mercado Inmobiliario 2016 – PWC, nuevos operadores, con distintas estrategias de inversión, están aumentando su presencia en este mercado. Por ejemplo, los Fondos Value-Added, los Core y Core Plus<sup>2</sup>, focalizados en los segmentos antes citados del mercado real estate. La tendencia al alza (con toda la cautela que merece dicha afirmación) parece estar impulsada por

segmentos distintos al de vivienda. Y esto sucede porque este tipo de activos, desde la perspectiva de la rentabilidad, son significativamente más atractivos ya que ofrecen rentabilidades medias superiores.

Estas operaciones históricamente han estado reservadas al inversor institucional con capacidad financiera suficiente para llevarlas a cabo. Esto es lo que en este artículo pretendemos cuestionar.

Las nuevas tecnologías y su poder disruptivo ya han penetrado en el mercado inmobiliario. Prueba de ello es Prodigy Network, compañía con una estrategia similar a un Fondo Value-Added pero pionera en el empleo de la tecnología para aplicar el con-

<sup>1</sup> t a glance: Inversión España T1 2016 de BNP Paribas Real Estate

<sup>2</sup> Evolución y perfil del inversor (2014) – ACI



cepto de “crowdfunding” al mercado inmobiliario.

### Crowdfunding y su relevancia actual

El “crowdfunding” (anglicismo utilizado para referirse a proyectos de financiación en masa) es un sistema, que podríamos incluir dentro de la llamada economía colaborativa, de inversión/financiación mediante el cual, a través del uso de la tecnología y de los nuevos medios de comunicación –internet, redes sociales–, una pluralidad de personas aúnan un capital colectivo con el objetivo, principalmente, de desarrollar un proyecto ahorrando costes transaccionales.

Existen cuatro grandes tipos de crowdfunding: recompensas, donaciones,

préstamos (lending) y capital (equity). El crowdfunding es un fenómeno con gran crecimiento, solo en España superó los 62 M € en el año 2014. De las 4 tipologías mencionadas hay que destacar dos las últimas, equity y lending, que forman el llamado crowdfunding de inversión o financiero al que la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial, caracteriza por la expectativa de retornos o rentabilidades por parte del financiador/inversor en contraposición con el de donaciones o el de recompensa (que se cataloga de compraventa, concretamente como pre-venta). El crowdfunding financiero, si bien actualmente no es tan significativo en atención a los datos totales del mercado financiero, está creciendo asombrosamente, con tasas en 2014 del 363% (lending) y 234% (equity)<sup>3</sup>.

*“El “crowdfunding” es un sistema, que podríamos incluir dentro de la llamada economía colaborativa, de inversión/ financiación”*

*“Ofrece una inversión inmobiliaria cuya comprensión es más sencilla, frente a otros productos de inversión, ya que cuenta con un activo tangible respaldando la operación”*

*“Supone una ‘democratización’ del acceso a cierta tipología de activos inmobiliarios, además de permitir la diversificación y consiguiente mitigación del riesgo”*

### - El Crowdfunding inmobiliario

Dentro del crowdfunding de inversión debemos ubicar el crowdfunding inmobiliario, una nueva tendencia que se está extendiendo en el universo crowd. Podría definirse como aquel proyecto u operación donde los inversores adquieren la propiedad del bien inmueble y por tanto son los “propietarios” del mismo recibiendo, a cambio, una rentabilidad mediante la parte del alquiler y, en su caso, de la venta futura del inmueble en la parte proporcional que le corresponde a cada inversor.

En cuanto a las características propias de la inversión colectiva en inmuebles, destaca principalmente, según algunos expertos<sup>4</sup>, su bajo riesgo junto a una rentabilidad media. Esto es así porque se combinan dos tipos distintos de fuentes de rentabilidad, por un lado el alquiler del inmueble que actúa como límite a la baja o pérdida del valor del bien, permitiendo la no “precipitación” en la venta del mismo ante una expectativa de mejora a futuro que suponga un mayor revaloración del bien para entonces, proceder a su venta, tratándose por tanto, ésta –la venta- de la segunda fuente de rentabilidad de la inversión.

A lo anterior se debe añadir el efecto red de la financiación colectiva, lo que hace posible invertir desde pequeñas cantidades y por tanto la posibilidad de diversificar mitigando el factor riesgo asociado a la inversión – verdadero elemento diferenciador -; así como la “seguridad”, que de cara al inversor más tradicional, ofrece una inversión inmobiliaria cuya comprensión es más sencilla, frente a otros productos de inversión, ya que cuenta con un activo tangible respaldando en todo momento la operación.

### **Prodigy network: Crowdfunding e inversión inmobiliaria, un cóctel exitoso**

La inversión colectiva necesita una estructura organizativa, y para ello surgen las

plataformas de financiación participativa. Una de las más importantes y pionera a nivel mundial aplicando este sistema al mercado real estate es Prodigy Network, surgida en Colombia pero trasladada a Nueva York tras los cambios legislativos llevados a cabo por el Presidente Obama<sup>5</sup>, que permitieron la expansión de estas nuevas formas de inversión.

Ante la complejidad de las estrategias de inversión de los REIT’s (Real Estate Investment Trust, equivalente a las SOCIMI’s), cuya participación se destina a distintos activos, Prodigy, que permite la inversión tanto para los locales como para extranjeros, estructura la participación en sus inversiones de la siguiente manera:

- En primer lugar, la compra de una nota estructurada o REP Flex (“Real Estate Participation”). Se trata de una participación accionarial en un proyecto de un solo activo inmobiliario. El fondo cuenta con un administrador independiente (fiduciario FTI) que asegura la aplicación de los fondos recaudados exclusivamente a la compra y desarrollo del inmueble.

- Por otro lado, las REPs Flex permiten que todos los interesados puedan invertir a través de su bróker o banco de inversión de confianza, de la misma forma que se hace, por ejemplo, con cualquier acción o bono del mercado.

- Los inversores financian un proyecto y cuando éste se pone en marcha, van recibiendo periódicamente una parte de sus ingresos. Además, les corresponde un beneficio extra a través de la venta definitiva de la propiedad. Aunque los rendimientos varían y no están garantizados, los diferentes proyectos ya finalizados han producido unos rendimientos (TIR’s) de entre un 15 y 20%.

La mayoría de las ofertas son proyectos inmobiliarios que poseen un flujo de efectivo constante, como es el caso de oficinas, hoteles, centros comerciales, edificios de

<sup>4</sup> Según se dispone en Crowdfunding Inmobiliario publicado en [www.crowdfunding.wordpress.com](http://www.crowdfunding.wordpress.com)

<sup>5</sup> El JOBS Act

apartamentos o instalaciones de almacenamiento; lo que posibilita el acceso a esta tipología de activos a inversores no institucionales. Según datos de su propia web la inversión mínima para inversores no estadounidenses es de 50.000\$, mientras que para inversores locales, la cuantía desciende hasta los 20.000\$. El valor de su portafolio de proyectos, a nivel mundial, está estimado en más de 700 millones de dólares. Parece que, de momento, la idea está funcionando.

**- Housers: un ejemplo “made in Spain”**

Prodigy Network ha sido pionera en el crowdfunding inmobiliario, pero no son pocas las plataformas de financiación colectiva destinadas al mercado inmobiliario que están surgiendo.

En nuestro país podemos encontrar alguna como Housers. Su objetivo es, en palabras de sus socios fundadores, Álvaro Luna y Tono Brusola: “conseguir democratizar la inversión inmobiliaria y acabar de esta manera con todas las barreras que existían en la inversión tradicional”. Y para ello, siendo posiblemente lo más atractivo de su mode-

lo, crearon un sistema dirigido a cualquier inversor, por pequeño que sea, pues la inversión mínima a realizar es de 100€.

La inversión se estructura mediante la creación de una sociedad mercantil ad hoc de la que los inversores del proyecto serán partícipes en la parte proporcional que hayan invertido.

Se expone a continuación un breve cuadro comparativo entre Housers y Prodigy Network:

*“La Ley 5/2015 busca fomentar y regular este fenómeno como una forma más de financiación entre las ya existentes”*

Prodigy Network	Housers
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Estructura:</b> REP Flex</li> <li>• <b>Valor Portafolio:</b> &gt;700 M \$</li> <li>• <b>Inversión mínima:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 20.000 \$ (nacionales americanos)</li> <li>• 50.000 \$ (extranjeros)</li> </ul> </li> <li>• <b>Rentabilidad media:</b> 15-20%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Estructura:</b> Participaciones</li> <li>• <b>Valor Portafolio:</b> 5 M \$</li> <li>• <b>Inversión mínima:</b> 100 €</li> <li>• <b>Rentabilidad media:</b> &gt;7%</li> </ul>



Como se observa en el cuadro comparativo, si bien existen ciertas similitudes hay claras diferencias: la tipología de activos (y, en consecuencia, la rentabilidad media) y la inversión mínima. El motivo parece ser el marco regulatorio que a continuación veremos.

### Marco jurídico español: ley 5/2015, ¿protección del inversor o excesivo paternalismo?

El título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, establece por primera vez en España un régimen jurídico del *crowdfunding*. Esta norma se ha querido centrar en las dos últimas modalidades de *crowdfunding* antes citadas, equity y lending, es decir, en el *crowdfunding* con componente financiero que requiere un marco regulatorio que otorgue protección (¿tal vez excesiva?) al inversor.

Como señala la exposición de motivos de la Ley 5/2015 se busca fomentar y regular este fenómeno como una forma más de financiación entre las ya existentes. Para ello, se ha considerado fundamental proporcionar una cobertura jurídica clara a estas actividades. La regulación pretende potenciar esta forma de inversión sin descuidar la protección del inversor.

La Ley crea una nueva entidad de tipo financiero que denomina plataforma de financiación participativa (PFP) que desarrollará la actividad de crowdfunding con reserva de actividad. Para su funcionamiento y creación es necesaria la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La norma define el crowdfunding como la actividad profesional de puesta en contacto de inversores que esperan un rendimiento a su inversión con promotores que solicitan financiación a través de medios electrónicos. Ni las donaciones ni las recompensas están dentro de su ámbito de aplicación, lo que determina el componente financiero de

esta regulación y la inaplicación de la norma a otras modalidades de crowdfunding. Desde un primer momento se destaca el componente financiero de esta actividad caracterizado por la búsqueda de un rendimiento.

Entre las diferentes medidas de protección del inversor, cabe destacar la división de inversores prevista en el art. 81. Así, divide entre:

- Inversores acreditados –mayores conocimientos de inversión y capacidad económica para soportar las pérdidas- por cumplir una serie de requisitos económicos.
- Inversores no acreditados, que no cumplen con dichos requisitos. Debe puntualizarse que tanto las personas físicas como pymes catalogadas como inversores no acreditados pueden expresamente pedir la consideración de acreditados, renunciando con ello a su especial protección.

Esta segmentación permite que los inversores acreditados no tengan que estar sometidos al régimen de información y advertencias previas a la inversión. Tampoco les son de aplicación los límites cuantitativos a la misma. Debido al carácter de inversor minorista de los no acreditados, éstos deben recibir cierta información y se les aplican mayores garantías y advertencias. Son relevantes, como se ha dicho, los límites cuantitativos a la inversión<sup>6</sup>: (i) máximo 3.000 euros por proyecto y plataforma; y (ii) un total 10.000 euros anuales en el conjunto de plataformas.

Pero las limitaciones al inversor minorista no son las únicas, sino que la norma impone límites sobre la cantidad que puede ser recaudada por un proyecto<sup>7</sup>: (i) 2 M de euros como límite general, y (ii) 5 M de euros para proyectos únicamente destinados a inversores acreditados. Este parece, a nuestro juicio, el factor determinante que produce las diferencias anteriormente indicadas en el cuadro comparativo. El límite por proyecto supone de facto una restric-

<sup>6</sup> Artículo 82 Ley 5/2015

<sup>7</sup> Artículo 62.8 Ley 5/2015

ción a la tipología de proyectos que pueden ser objeto del crowdfunding y, en concreto, en el crowdfunding inmobiliario supone una restricción a los activos, que como ya se ha expuesto, ofrecen retornos más atractivos pero cuyo valor total suele superar los límites legalmente establecidos.

### Algunas reflexiones finales

El objetivo de la financiación colectiva a través de estas nuevas vías es difundir un proyecto, una idea o un negocio y conseguir con ello, la financiación del mismo por parte de muchas personas. El crowdfunding inmobiliario puede conseguir la democratización de la inversión en el mercado real estate (concepto empleado por Rodrigo Niño, Chief Executive Officer de Prodigy Network). Se permite el acceso, a través de esta vía, a pequeños inversores - sujetos que individualmente carecen de medios para llevar a cabo las citadas inversiones - pero que a través de la intercolaboración a través de internet con otros sujetos del mismo perfil logran alcanzar la fuerza necesaria para adentrarse en los proyectos de inversión inmobiliaria, operaciones que, hasta ahora, estaban reservadas únicamente a los grandes patrimonios de inversión. Realmente supone una “democratización” del acceso a cierta tipología de activos inmobiliarios,

además de permitir la diversificación y consiguiente mitigación del riesgo.

Pero no es oro todo lo que reluce, pues inversiones con mínimos exigidos tan bajos (p.ej. Housers), sumado a la facilidad de acceso que implica internet y las atractivas rentabilidades implica la “tentación” para pequeños ahorradores de realizar inversiones que realmente no saben valorar exponiéndose a riesgos elevados que no tienen en consideración (hasta el total de lo invertido). La posibilidad de invertir con un “click” puede ser un arma de doble filo, si bien es cierto que dicho riesgo pretende mitigarse mediante las medidas protectoras y los límites establecidos en la Ley 5/2015.

En todo caso, esta metodología de inversión entendemos que debe ser una alternativa más y debe fomentarse. Sin embargo, no podemos obviar que las barreras legalmente establecidas en España pueden tener como consecuencia limitar el acceso a ciertos activos, limitando así el acceso de los minoristas a la inversión en inmuebles concretos con alta rentabilidad. Esto limita, indudablemente, el atractivo del crowdfunding inmobiliario que reside, precisamente, en su carácter democratizador de la inversión inmobiliaria. ●

