

MBA 2016

“Análisis de las industrias de Fintech y de desarrollos inmobiliarios”



Alumno: Tomás Carstairs

Tutor: Andrés Borenstein

Lugar: Buenos Aires

Agradecimientos

Un agradecimiento especial a mi socio y compañero Manuel Barna Ferrés, quién me confió su idea y con quién armamos un excelente equipo de trabajo para desarrollar el Business Plan de Alubia.

A Juan Ignacio Albarracín, Axel Máspero y Francisco Servente, los restantes integrantes del Grupo 9 de Vespertino 2, un gran grupo de personas que conocí gracias a esta maestría y con quienes llevamos a cabo un gran trabajo en equipo dentro y fuera de la universidad.

Al todo el MBA 2016 (compañeros, profesores, coordinadores, etc.) quienes hicieron de estos 2 años una experiencia inigualable.

A Sergio Bonás y a Diego González Monin, quienes confiaron y apostaron plenamente en mi desarrollo y me permitieron llevar a cabo este MBA.

Y principalmente a Carolina Speranza quien siempre me acompañó en este y todos los emprendimientos que llevo a cabo, y que sin lugar a dudas sin su apoyo no hubiese podido siquiera empezarlo.

RESUMEN

El mundo tal y como lo conocemos está cambiando, y lo hace cada vez a pasos más acelerados de la mano de la tecnología y de la conectividad global. Los avances de los equipos y redes de telefonía móvil y los avances de internet son algunos de los factores más importantes en este proceso.

Desde el primer celular inventado por Motorola en los años 70 hasta los 90, los equipos fueron mejorando, pero siempre con el objetivo principal de realizar llamadas o de enviar mensajes de texto. No fue hasta la llegada de la década 2.000 que comenzaron a aparecer los celulares "Smart", de la mano de Blackberry primero y luego de Apple para abrir el espectro gracias a lo revolucionario que resultó.

Para marzo de 2019, el 56.8% de la población mundial usaba internet ¹. El grado de penetración de teléfonos móviles a nivel mundial es del 66%, y el de smartphones es de 57%, aunque el grado de penetración de líneas de teléfonos móviles es de 103%, superando por primera vez en 2017 la población mundial ².

Es fácil notar algunos efectos que hoy se dan o que se darán en algunos años gracias a estos avances:

- Más del 13% de la industria de retail a nivel mundial ya se realiza por e-commerce³
- Surgen nuevos modelos de negocios, nuevas formas de operarlos y nuevas demandas de clientes; empiezan a tener mucha mayor relevancia los intermediarios e internet será la base donde se desarrollarán la mayoría de los negocios, en plataformas que funcionarán como Marketplace. Es probable que industrias como los bancos, los taxis, los hoteles, los supermercados, televisión, correo, periódicos, tal y como los conocemos dejen de existir.
- Otras tecnologías y tendencias también se suman a esta tendencia (big data, nanotecnología, cloud, machine learning, I.A., 3d printing, etc.). Respecto al Big Data, un estudio realizado en el 2015 arrojó que el 90% de la información de toda la historia de la humanidad se había generado en los 2 años anteriores ⁴.
- Se estima que el 85% de los trabajos que habrá en 2030 todavía no fueron inventados ⁵.

- Se acelera el cambio de generaciones, que actualmente se estima en 7 años. Respecto a esto, Forbes estima que los Centennials representarán el 75% de la fuerza laboral mundial en el 2025 ⁶, y es por eso que muchas empresas ven ese horizonte para adaptarse a esa generación y no quedarse atrás y desaparecer.

Este panorama puede resultar bastante preocupante para la gran mayoría, y es donde nosotros vemos una serie de oportunidades para rediseñar las industrias y crear nuevos negocios.

En los últimos años comenzó a tomar cada vez más fuerza la industria de las Fintech (por Financial Technology), que se podría definir como los servicios financieros puestos a disposición del público a través de Internet (incluye aplicaciones, procesos, productos, etc). Dentro de las fintech existe una rama que se llama crowdfunding: un mecanismo colaborativo de financiación de proyectos. Este mecanismo permite reunir una gran cantidad de financistas que con micro inversiones permite alcanzar de esta forma grandes montos de dinero; el secreto está en obtener una gran escala con el volumen de inversores que se pueda atraer, algo que sería muy complicado de llevar a cabo fuera de internet. Estos proyectos pueden tener distintos objetivos: solidarios, musicales o empresariales.

Por otro lado, Argentina se caracterizó como mínimo en los últimos 70 años por tener ciclos económicos muy marcados y crisis económicas y financieras periódicas (podríamos decir que en promedio cada 10 años). En este contexto, en el que mucha gente vio desvalorizar fuertemente (o directamente perder) sus ahorros, el mercado de inversión financiero se volvió muy esquivo para la mayor parte de la población. Y la compra de inmuebles para tratar de conservar valor y obtener rentas tomó una gran relevancia. Pero dicha inversión no está al alcance de todos, ya que para realizar la compra de un departamento en pozo, por ejemplo, se deben contar con mínimamente 50.000 dólares. Podríamos concluir que existe una brecha entre la cantidad de personas que quieren invertir en un inmueble y las que pueden hacerlo.

El propósito de este trabajo es complementar al plan de Negocios “Alubia”, analizando la industria del crowdfunding con foco en el rubro de desarrollos inmobiliarios para entender las principales dinámicas que pueden surgir en los próximos años y para explicar la oportunidad que existe actualmente combinando ambas industrias.

Podemos concluir que el futuro no tiene techo, está cambiando a pasos cada vez más acelerados, y queremos ser parte de la creación de ese futuro.



Índice

Agradecimientos	1
Resumen.....	2
1. Industria de crowdfunding	7
1.1. Introducción a la Industria Fintech	7
1.2. Préstamos.....	9
1.3. Pagos y Transferencias	10
1.4. Servicios Fintech B2B	11
1.5. Inversiones.....	11
1.6. Insurtech	12
1.7. Blockchain y Crypto	13
1.8. Seguridad informática	14
1.9. Introducción a la Industria Crowdfunding	14
1.10. Competidores Locales	15
1.11. Mercado Internacional	20
2. Marco regulatorio Argentino de las Fintech.....	25
3. Industria de desarrollos inmobiliarios.....	27
2.1. Introducción.....	27
2.2. Sobre las desarrolladoras	30
2.3. Tamaño y evolución del mercado de la construcción.....	31
2.4. Incidencia del terreno en los barrios de CABA.....	35
2.5. Origen del financiamiento	37
2.6. Experiencia con financiamiento bancario en 2018	39
2.7. Etapas del financiamiento	40
2.8. Comisiones de comercialización	41
4. El Mercado.....	42
3.1. Hipótesis a testear	42

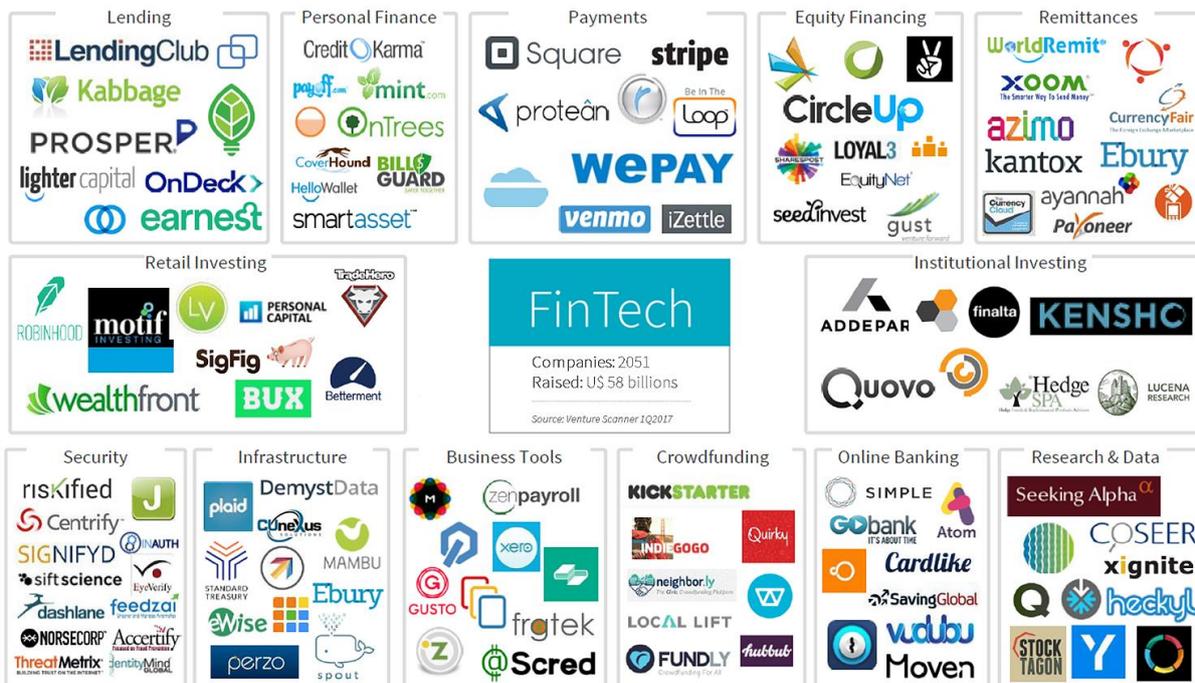
3.2. Metodología de la encuesta y perfil del encuestado	43
3.3. Segmentación, usos y hábitos	46
3.4. Test de concepto y probabilidad de contratación	50
3.5. Tamaño de la industria.....	52
5. Conclusiones.....	54
6. Bibliografía	56
7. Anexos	59
3.6. Encuesta	59

1. INDUSTRIA DE CROWDFUNDING

1.1. Introducción a la Industria Fintech

La definición de Fintech (Financial Technologies) data de empresas de servicios financieros que aprovechan las últimas tecnologías para crear productos y servicios pioneros e innovadores. Dentro del Fintech se pueden definir 12 subgrupos: Lending, Personal Finance, Payments, Equity Finance, Remittances, Retail Investing, Institutional Investing, Security, Infrastructure, Business Tools, Crowdfunding, Online Banking, Research & Data.

Mapa de la industria Fintech ⁷

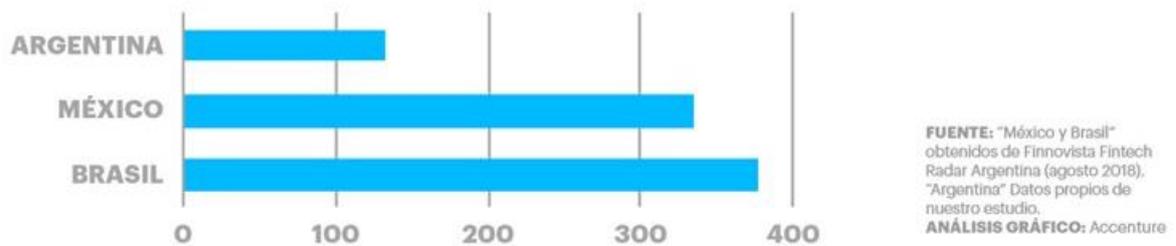


En el año 2018 Accenture llevo a cabo lo que consideramos el estudio más completo de la industria de Fintech en Argentina hasta el momento, y siendo que no son muchas las fuentes sobre esta industria en el país comenzaremos tomando los principales puntos de este informe ⁸.

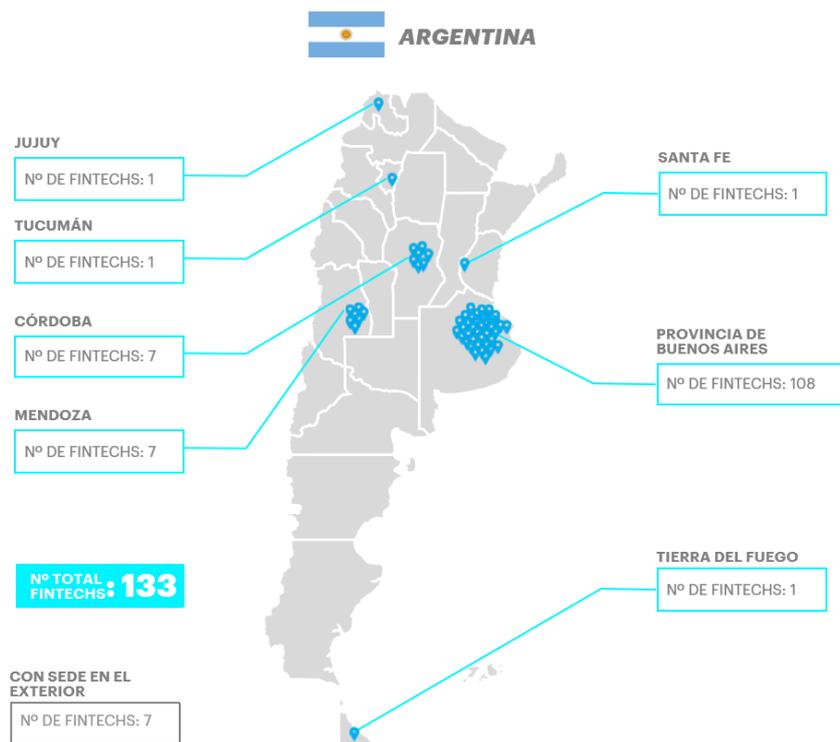
Accenture identificó a 133 empresas de Fintech operando actualmente en Argentina, tanto nacionales (que son la mayoría) como del resto del mundo. El 80% se encuadrarían en la definición de PYME por los datos de facturación y de empleados

que poseen. Por el momento es incipiente, pero se encuentra en pleno proceso de expansión; actualmente Argentina se ubica en el tercer puesto dentro de América Latina.

Cantidad de Fintech por País ⁸

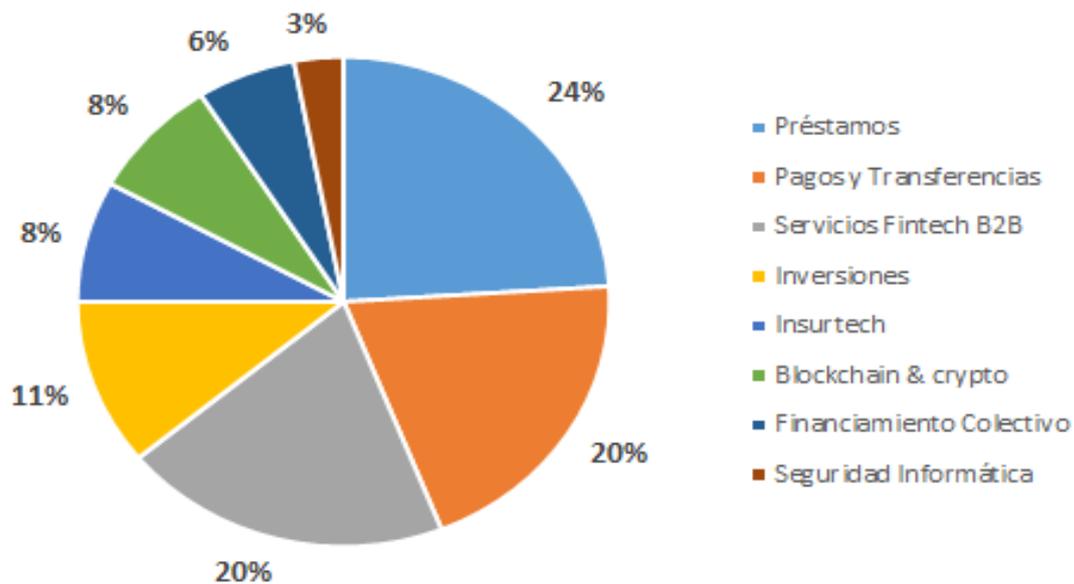


La mayor parte de estas empresas (alrededor de un 80%) se concentran en capital y GBA, seguidas muy lejos por Córdoba y Mendoza ⁸.



Además, realizó una categorización de los distintos rubros ligeramente distinta a la de la cámara de Fintech (un poco más simple): considera 8 rubros dentro de la industria, de los cuales las empresas de Crowdfunding solo representan un 6% del total

Cantidad de empresas por rubro Fintech ⁸



A continuación se hablará más en detalle de cada rubro:

1.2. Préstamos

Con empresas 32 que representan un 27% del total de la industria, es el rubro más desarrollado dentro del ecosistema y su razón de ser consiste en otorgar préstamos tanto de capital de trabajo como de consumo, y su ganancia proviene del interés que aplican ⁸.

Se las pueden dividir en dos grupos: los préstamos a personas (el más importante) y los préstamos a PYMEs.

Las empresas de este grupo utilizan capital propio para realizar los préstamos, lo cual es un punto importante ya que existe otro grupo de empresas que prestan con el capital de usuarios, y se categorizan como empresas de Crowdfunding.

Funcionan de una manera muy similar a un banco tradicional al momento de decidir préstamos y calcular la tasa a utilizar, pero con la diferencia que optimizan el cálculo utilizando algoritmos.

Su principal ventaja competitiva versus los bancos son la simplificación del proceso, la velocidad en la respuesta para el otorgamiento que llevan a cabo una función “inclusiva”, es decir, llegan a una parte asalariada importante de Argentina que por sus bajos niveles de ingresos hoy no pueden obtener créditos de los sistemas tradicionales.

Las empresas más relevantes de este sector con Solven Funding, Dinerofull, Agilis, 4finance, Motormax, Wayni Movil, Ualá, Moni, deprestamos y Wenance.

Dentro del grupo de empresas que presta a PYMEs, las referentes son Moon, Money online, Empréstify y Grouit.

Porcentaje de usuarios que elijen cada servicio ⁸



1.3. Pagos y Transferencias

Con 27 empresas es el segundo rubro más desarrollado, y en el que se ofrecen diversos servicios: “billetera virtual”, facilitan transferencias al exterior o permiten cobrar ventas realizadas en el exterior.

El principal y más innovador producto, la “billetera virtual”, consiste en una herramienta que agiliza notablemente el pago digital tanto para enviar y recibir dinero, pagar servicios y realizar compras en comercios y páginas web.

Entre los diferenciales vs los medios tradicionales se pueden destacar la inclusión financiera (al igual que el rubro anterior), ya que no es necesario tener una cuenta bancaria para poder utilizarlo, y como mencionamos anteriormente la mejor experiencia para el usuario (tanto en costo como en tiempo).

Algunas de las principales empresas dentro de este rubro son Mercado Pago, TodoPago, Nubi, SocialPOS, Apperto, Smiletechnologies, VeriTran, Olpays, YaPago, Pagos360, PagosPyme y Mobbex.

1.4. Servicios Fintech B2B

En general se podría describir a esta categoría como una parte de lo que actualmente llamamos Software as a service (SaaS), ya que es donde se encuadran la mayoría de los servicios de estas empresas. Hay una gran diversidad de estos, y el principal diferencial consiste en aumentar la productividad de los usuarios. Podemos destacar soluciones como descuento de facturas, pagos a proveedores y sistemas de administración de ventas.

Es uno de los rubros más importantes en lo que respecta a cantidad de empresas y facturación, y dentro las empresas más conocidas podemos destacar a Facturante, Bonadera, Pay per Tic, GeoPagos, Increase, Invoinet, Poincenot, El Callao, Vantek y Machinalis.

1.5. Inversiones

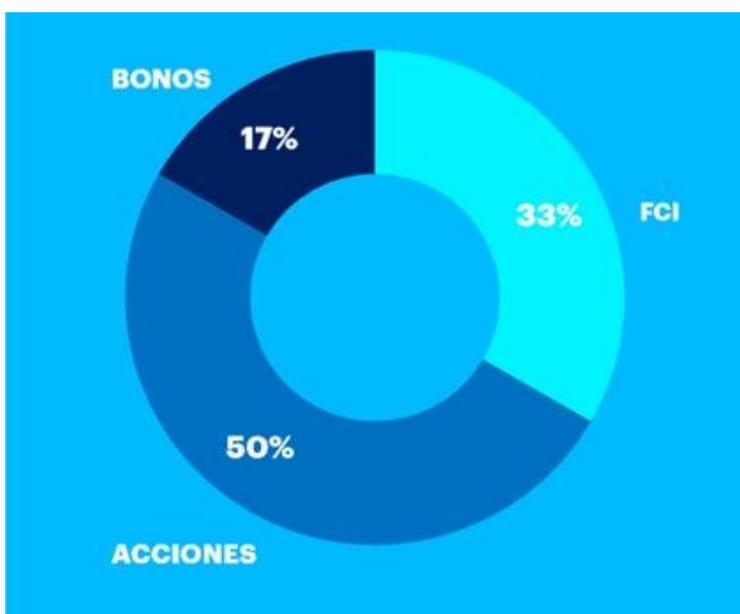
Es un rubro en el que se encuadran todas las empresas que brindan servicios de operaciones financieras, como inversiones en la Bolsa de Comercio, etc.

Nuevamente, y ya a esta altura lo podemos describir como el principal diferencial que tiene la industria de Fintech versus los servicios tradicionales a los que reemplazan,

el principal beneficio que tiene este rubro es la agilidad, la simplificación de los procesos y la mayor cantidad de opciones que se ofrecen.

No es de los rubros más grandes dentro de Fintech, tanto en términos de facturación como de empleados, y las empresas más destacadas son Bull Market Brokers, Qienna, Invuelto, Quicktrade, InvertirOnline e Invera.

Productos demandados representados en % del total ⁸



1.6. Insurtech

Este rubro aglomera empresas que funcionan como marketplaces: a través de sus plataformas digitales permiten comparar, elegir y contratar el seguro dentro de una oferta muy variada (similarmente a como funciona Despegar.com.ar en el rubro de viajes).

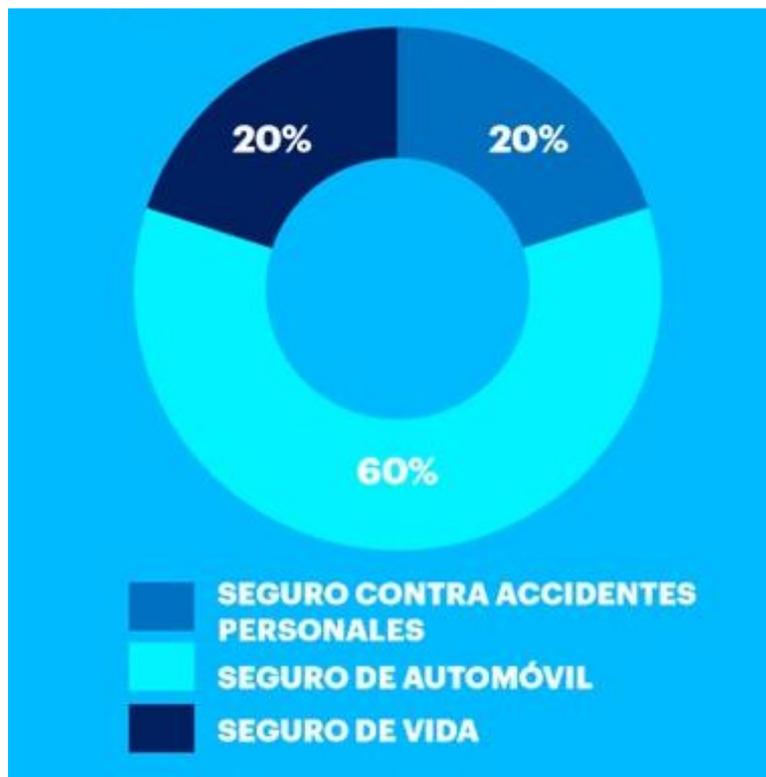
Nuevamente, se destaca en agilidad, velocidad de contratación y en tener una gran cantidad de opciones para elegir, haciendo el proceso de contratación mucho más transparente, y mejorando notablemente la experiencia del usuario.

Es uno de los rubros más chicos, con solo 11 compañías y menos de 10 empleados ⁸. Además, varias de estas empresas aún o cuentan con facturación, por que se estima que están en etapa de formación.

Dentro de la industria de seguros, el rubro que más abarcan es el de automotores (un 60%), que coincide con el mercado argentino en general.

Las empresas más destacadas son 123Seguro, mecubro SRL, Comparaencasa, SnapCar Argentina S.A. e Insurtech S.A.

Productos contratados por usuarios representados en % del total ⁸



1.7. Blockchain y Crypto

El servicio de estas empresas consiste en ofrecer la posibilidad de realizar operaciones de compraventa de bitcoin y otras monedas digitales, y operaciones basadas en la tecnología blockchain, que ofrece ventajas como transparencia, trazabilidad y agilidad en las operaciones.

Este es uno de los pocos casos en que Fintech no reemplaza a un servicio tradicional, ya que no habría otra forma de comprar cryptomonedas que no sea a través de plataformas digitales.

Son pocas empresas (11) que a su vez tienen pocos empleados (entre 11 y 25 personas), pero se destacan por tener una facturación elevada: el 75% de las empresas facturó más de 1 millón de dólares en 2017 ⁸.

Los principales ejemplos son Bitex, Ripio, Koibanx y Satoshiango.

1.8. Seguridad informática

Estas empresas ofrecen soluciones de seguridad para plataformas digitales. Es un rubro que no se encuadra dentro de lo que sería un “fintech”, pero que Accenture decidió incluirlo en su informe ya que considera que sus servicios son fundamentales para el ecosistema de las Fintech: teniendo en cuenta que operan en canales digitales y que la protección de datos de los usuarios es crucial en todos los procesos y en toda la cadena de valor.

Dentro de los servicios destacamos el reconocimiento facial o gerenciamiento de identidades a través de múltiples factores de autenticación.

Se puede destacar como empresa relevante del rubro a VU Security.

1.9. Introducción a la Industria Crowdfunding

El crowdfunding no es más que el financiamiento colectivo de un determinado proyecto y se origina en la tradicional costumbre de juntar dinero entre muchos inversores, probablemente familiares, amigos o conocidos, para financiar un determinado proyecto. Su versión moderna, el crowdfunding, se originó en los últimos 10 a 15 años como un derivado de la revolución digital que estamos viviendo. El Crowdfunding a su vez se puede dividir en los siguientes grupos:

- **Donation Crowdfunding:** El primero en crecer donde Kickstarter es el principal exponente en el mundo e Idea.me en latino américa y está basado en juntar una determinada cantidad de fondos para financiar un proyecto sin esperar nada a cambio.

- **Reward Crowdfunding:** El segundo en crecer donde en este caso a cambio del fondeo, el proyecto se compromete a entregar algo a cambio, como puede ser una muestra del producto final, una pieza de merchandising, etc.
- **Lending Crowdfunding:** se entiende por proyectos de recaudación de dinero para realizar un préstamo (o un conjunto de ellos), por lo que hay una expectativa de retorno como contrapartida de la inversión. Este tipo a su vez también se puede aperturar en categorías según el destino del préstamos (ej: préstamos personales, prendarios, hipotecarios, corporativos, etc). Un ejemplo local es la empresa Afluenta.
- **Equity Crowdfunding:** se entiende por proyectos de recaudación de dinero para comprar equity de un emprendimiento. Al igual que en Lending Crowdfunding hay una expectativa de retorno como contrapartida de la inversión, aunque esta no está preestablecida ya que depende de los resultados del proyecto.
- **Real Estate Crowdfunding:** se entiende por proyectos de recaudación de dinero para inversiones en la industria inmobiliaria. Esta categoría se cruza con las anteriores ya que se define por el fin de la inversión y no por el tipo de inversión, por lo que el proyecto puede ser un préstamo (Lending) o participar con equity.

1.10. Competidores Locales

Al analizar los competidores de la industria, en primer lugar, hay que definir los límites de la misma. Para esto vemos tres alternativas, ordenadas de más amplio a más específico:

- 1) El mercado de inversiones para pequeños y medianos ahorristas.
- 2) El mercado de inversiones crowdfunding.
- 3) El mercado de inversiones en proyectos inmobiliarios sin mínimos de entrada.

Definimos enfocar el análisis en la segunda opción. Desechamos la primera alternativa ya que entendemos que en ese nivel es una decisión del consumidor a nivel categorías y no se comparan empresas. Por otro lado, desechamos la tercera alternativa ya que aún es muy incipiente y no tiene suficiente tamaño ni cantidad de jugadores.

Dada esta introducción los competidores que identificamos son Afluenta.com, Siembro.com, SeSocio.com, Wuabi.com, Adblickagro.com, Crowdium.com, grupokonstruir.com, BrickSave.com y Crowdfunding.com.ar. Estos proyectos son todas propuestas diferentes ya que el negocio del crowdfunding es muy amplio, aunque en el fondo todos compiten por lo mismo: los ahorros de los inversores. De esta lista, todos los proyectos se encuentran en etapas iniciales con excepción de Afluenta.com, quien ya tiene varios años, cartera de clientes y una importante cantidad de inversiones capturadas. El presente relevamiento se realizó en Diciembre 2017.

Empresa	Tipo crowdfunding	Especialización	Comisión
Afluenta	Lending	Préstamos personales	est. 5%
SeSocio.com	Equity	Variado	10%
Siembro.com	Lending	Préstamos agro	est. 5%
Wuabi.com.ar	Equity	Agro	n.d.
adbclickagro.com	Equity	Agro	n.d.
crowdium.com	Real Estate	Proyectos propios	n.d.
grupokonstruir.com	Real Estate	Proyectos propios	n.d.
bricksave.com	Real Estate	Propiedades de Lujo Miami y Bs As	7%
crowdfunding.com.ar	Real Estate		n.d.

Crowdlending

Los primeros dos proyectos (Afluenta y Siembro) ofrecen lo que se llama crowdlending donde el inversor coloca la plata en un fondo único y a su vez el portal se ocupa de encontrar prestatarios que necesiten los fondos para una inversión/consumo. De esta manera vinculan prestatarios y prestamistas permitiéndole a los primeros diversificar la cartera en gran manera para minimizar el impacto de la morosidad de los segundos. El Lending Crowdfunding es el subsector

más dinámico del crowdfunding. Consideramos que uno de los diferenciales de esta modalidad es la simplicidad para operar y tomar decisiones ya que el sistema ofrece un único producto. Adicionalmente ofrece un producto fácil de entender para el inversor: préstamos personales.

Entre sí, se diferencian ya que Afluenta ofrece como producto préstamos personales para personas físicas hasta 500.000 pesos de capital y hasta 4 años mientras que Siembro ofrece como producto préstamos a empresas agropecuarias, sin mención de capital máximo y hasta 5 años de plazo. En Afluenta se publica un rendimiento esperado de 64% (Marzo 2019) en pesos mientras que Siembro publica un rendimiento esperado entre 8% y 12% en dólares dependiendo el perfil de cliente ⁹.

En cuanto a las comisiones, Afluenta cobra un 2% a medida que se van acreditando los pagos de los préstamos y entre un 2,5% y 6% al momento de la liquidación del préstamo. Siembro también cobra un 2% de comisión por cada cobro realizado por el inversor y a su vez una comisión al prestatario que no publica en la web ¹⁰. Por último, Afluenta afirma haber generado préstamos por más de AR\$306 millones mientras que Siembro no publica dicha información.

Equity Crowdfunding

El resto de las empresas realizan lo que se denomina equity crowdfunding, es decir, que el pool de inversiones conseguido invierte en el equity de un proyecto y su ganancia será la liquidación final de dicho equity más los dividendos pagados. De todos modos, aún se puede dividir en subgrupos dependiendo el rubro del equity (empresas, agro o real state). SeSocios.com es un marketplace con identidad aún no definida donde se publican proyectos tanto de inversión en empresas, proyectos, startups y real estate, sin una especialización marcada en ninguno de los rubros. Tiene casi dos años de antigüedad y ha logrado financiar varios proyectos, aunque la mayoría en rubro inmobiliario y de bajo capital. En cuanto a estos proyectos, ofrece una amplia variedad de proyectos (compra de lotes en barrios cerrados de Patagonia y AMBA y compra de propiedades en Dallas, Miami y New York) y aquellos radicados en Argentina no presentan asociación con intermediarios. En su página web afirman haber logrado financiar 96 proyectos por un monto total de AR\$523 MM a través de 86.000 inversiones, lo que hace un promedio de AR\$6.081 por inversión. La comisión

que cobra es del 10% del cual la mitad es equity del proyecto, por lo que se puede asumir que ha facturado AR\$1,6 MM en aproximadamente 1 año de vida ¹¹. El punto fuerte de este competidor es que pertenece al grupo Constantini con todo lo que ello implica (seguridad, confianza, espalda financiera); por otro lado, los puntos en contra son varios: no hay coherencia en el portfolio de proyectos que ofrecen, los mismos son muy variados en cuanto a rubro y riesgo (y riesgo percibido), por lo tanto, un proyecto con percepción mala puede afectar a otros proyectos buenos y a la imagen general de la empresa. Por otro lado, no hay información financiera clara sobre cada proyecto ni sobre los planes de negocio (explicación de la rentabilidad, como se calcula, como se cobra, como se piensa obtener). Por último, no se manifiesta un trabajo profesional de evaluación y depuración por parte del equipo de Sesocio (es decir, su valor agregado únicamente parecería ser la provisión de la plataforma de crowdfunding).

En cuanto a proyectos cuya oferta se especializa en el agro encontramos a Wuabi.com y Adbclick.com. Wuabi es un proyecto reciente que busca poder ofrecer participaciones en fondos que invierten en plantaciones de granos y cría de ganado y su ambición es ser un jugador regional, logrando ofrecer productos característicos de cada país (café de Colombia, cacao de Brasil, etc.). Como proyectos iniciales ofrece participaciones en fideicomisos establecidos de cría de ganado y plantación de soja, girasol, maíz y trigo. No se publica mayor información ni acerca de proyectos finalizados ni sobre comisiones. Sí cuenta con planes de negocio robustos para cada proyecto.

Adbclick.com es un proyecto un poco más desarrollado, aunque tampoco comparte información sobre su performance histórica. Los orígenes de la empresa son de un productor agropecuario que luego creó un fideicomiso y recientemente está explorando el portal de crowdfunding. En este, algunos proyectos son de ejecución propia y otros son tercerizados a otro fideicomiso. Afirman haber concluido proyectos en Arándanos, Cordero, Miel Orgánica y granos. Entre los que actualmente ofrece, se agregan proyectos de Ganado y de Compra de campos ^{12 13}.

Real Estate Crowdfunding

El último grupo de competidores se encuentra conformado por Crowdium.com, BrickSave.com y Crowdfunding.com.ar donde todas trabajan en el rubro del Crowdfunding inmobiliario (Real Estate Crowdfunding en inglés). Este subsegmento es el segundo más dinámico del crowdfunding (luego del de préstamos). Bricksave está especializado en propiedades de Lujo principalmente en USA (Miami) y Bs As. La operación incluye la compra de una propiedad y su administración por 4 años repartiendo las ganancias de alquiler y la venta al término del 4to año. Reporta proyectos financiados por un monto total de AR3,3 MM y tienen 2 en oferta. Los rendimientos reportados son entre 8,6% y 13,6% anual en dólares. Cobra como comisión el 7% de lo recaudado en el fundraising por lo que podemos estimar que tuvo revenues por USD 230.000 desde su lanzamiento.

Crowdium.com tiene como modelo el financiamiento colectivo de proyectos inmobiliarios integrales y no de una parte de estos o de unidades dentro de un proyecto integral. Reporta haber finalizado 3 proyectos, 2 de ellos eran construcción de edificios de departamentos en Vaca Muerta y el otro un proyecto de Lotes en Canning. Actualmente están ofreciendo un proyecto de compra de 9 unidades en 2 departamentos de CABA con el fin de alquilar por 3 años y vender. Según la página web lleva invertido AR \$173 MM y la rentabilidad estimada es entre 20% y 35% en dólares. Está asociado a brokers inmobiliarios conocidos, pero no les da visibilidad en la oferta de los proyectos sino como soporte en una subpágina del portal. No informa sobre comisiones ni costos de invertir.

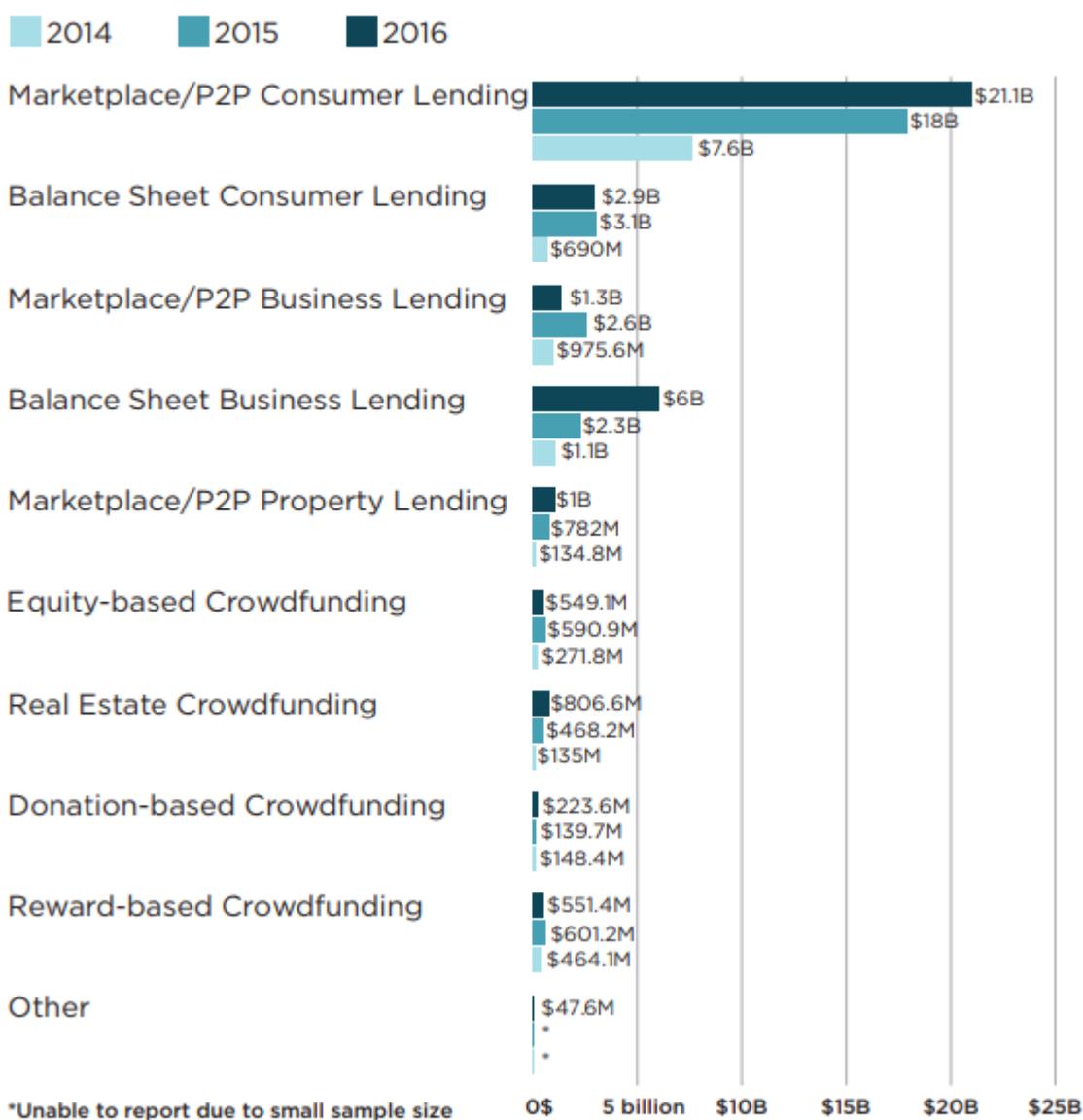
Crowdfunding.com.ar divide su cartera de productos en 2 grupos, crowdfunding tradicional y crowdfunding renta. Cada proyecto se divide en 10 partes a las que un inversor puede acceder por lo que tiene mínimos de por lo menos 10.000 USD para una inversión total de 100.000 USD. En su WEB presenta 6 proyectos para invertir en CABA, GBA, Tucumán, Punta Del Este y Vaca Muerta pero no se informa su estado actual ^{14 15 16}.

1.11. Mercado Internacional

Contexto mercado crowdfunding USA

El mercado de crowdfunding en estados unidos se ha desarrollado en primer lugar en su variante de lending crowdfunding mientras que el Equity y Real Estate son desarrollos posteriores. En la gráfica a continuación podemos ver el tamaño del mercado y su evolución entre 2014 y 2016 para cada categoría. ¹⁷

US Alternative Finance Market Volume by Model, 2014-2016 (\$USD)



Lending Crowdfunding

En cuanto a Lending Crowdfunding en Estados Unidos se destacan dos jugadores: Prosper y Lending Club. De acuerdo a información recolectada en el sitio especializado InvestorJunkie.com, Prosper fue el primero en establecerse, al lanzarse al mercado en Febrero 2006. Lending Club, por el otro lado, salió a mediados de 2017, es decir un año y medio después a través de la red social Facebook.

En cuanto a volúmenes, Prosper afirma haber otorgado USD 15 BI en préstamos a 922,564 personas, es decir un préstamo promedio de USD 16 k. A su vez afirma haber otorgado 4,428 préstamos sólo durante la última semana. En cuanto a la metodología de préstamos estos son a tasa fija y otorga capital entre USD 2k y USD 40k a una duración de 3 a 5 años, aunque con la posibilidad de realizar pagos anticipados o parciales. Los usos de los préstamos se han desarrollado largamente, entre la lista que ofrecen se destacan préstamos de consolidación de deuda, de mejoras del hogar, préstamos puente, préstamos prendarios, préstamos para pequeños negocios, para adopción y bebés, para matrimonios, entre otros.

Por el otro lado, Lending Club afirma haber otorgado USD 45 BI en préstamos a 3 millones de personas, es decir con un promedio similar a Prosper pero con volúmenes bastante más importantes. Los montos de los préstamos también son hasta USD 40k. En cuanto a las categorías de préstamos presentan 4 grandes categorías: Personales, para Empresas (montos hasta USD 300k), revolving y para cuidados médicos.

En cuanto a los retornos para los inversores conseguimos información entre 2009 y 2014. ^{18 19}

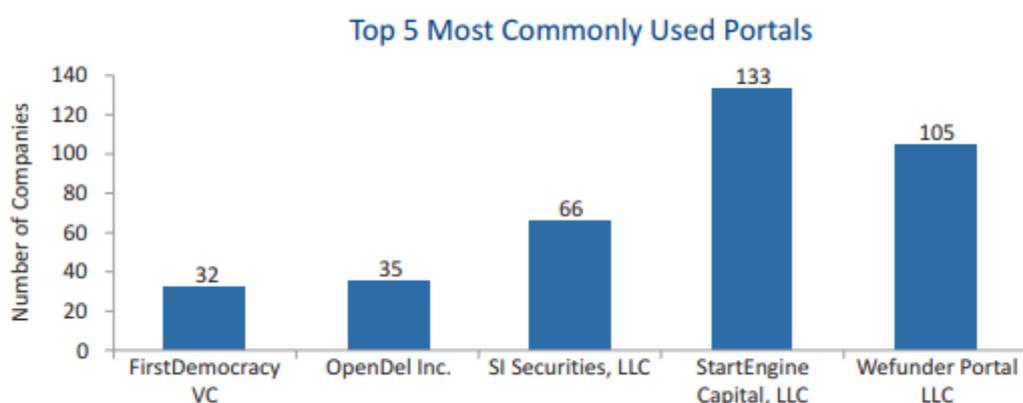
Año	Prosper	Lending Club
2009	8.9%	4.9%
2010	9.9%	6.1%
2011	7.8%	6.2%

2012	6.6%	6.6%
2013	9.7%	8.8%
2014	9.26%	8.03%

A pesar de la información anterior, ambas empresas afirman en sus páginas webs que los retornos de los últimos años estuvieron en promedio cercano al 5%.

Equity Crowdfunding

Como hemos mencionado, equity crowdfunding es la metodología mediante una gran cantidad de inversores consolidan una única inversión a cambio de equity de la empresa. Como se puede notar en la tabla a continuación ²⁰, los principales sitios de esta modalidad son StartEngine, WeFunder, Seed Invest, Open Del y First Democracy:



StartEngine es un sitio de equity crowdfunding tradicional, donde se publican oportunidades de inversión en startups de distintos rubros. Afirman haber recaudado inversiones por USD 90 MM y haber realizado inversiones en 265 empresas, a través de 200.000 inversores, es decir, una inversión promedio de USD 450 por empresa. ²¹

WeFunder también es un sitio tradicional donde afirman haber realizado inversiones por USD 93,5 MM y haber realizado inversiones en 289 empresas a través de 250.000

inversores ²². Como se ve las cifras son muy similares a StartEngine. El enfoque comercial hace más énfasis en las emociones que en los resultados. Argumenta en contra de las inversiones financieras diciendo que estas son inversiones reales en negocios que ayudan a que la economía de estados unidos prospere.

Seed Invest, en su página web, afirma haber realizado inversiones por USD 150 MM, a 150 empresas a través de 250.000 inversores ²³. Es decir, tanto los volúmenes como la inversión promedio como los montos invertidos en cada empresa es superior a los otros dos ejemplos. A su vez afirman tener un filtro muy importante ya que sólo 1 de cada 100 empresas que se presentan para ser fondeadas terminan siendo aceptadas. Por último, como novedad presenta una función de “Auto Invest”.

Real Estate Crowdfunding

El mercado de Crowdfunding inmobiliario se encuentra en estado embrionario en todo el mundo, por lo que es difícil encontrar información pública y confiable para realizar la investigación. Lo primero que observamos es que las principales plazas donde se encuentran jugadores son Estados Unidos y en segundo lugar, Europa. Para el siguiente resumen nos basamos en el mercado de Estados Unidos ya que es el más grande, con más jugadores, montos transaccionados y más información disponible en la web.

Al investigar la plaza de Estados Unidos, lo primero que observamos es una gran atomización de proyectos de Real Estate Crowdfunding, lo cual es entendible en una industria aún temprana pero más avanzada que la local. En este sentido es esperable ver en el mediano plazo una consolidación de los modelos más exitosos. Si bien no contamos con información pública de los balances, se puede diferenciar algunos jugadores más destacados en función a reiteración de menciones en sitios especializados y blogs y a partir de ellos entender los distintos modelos de negocios. Nuestra selección consiste en los siguientes 8 portales: Realty Mogul, Realty Shares, Ground Floor, Equity Multiple, Peer Street, Fundrise, Crowdstreet y Patch of Land.

Los modelos de negocios de estos portales son muy variados, por lo que se puede afirmar que “Real Estate Crowdfunding” es tan amplio como la combinación de todos

los subsectores que componen el Real Estate, con todos los instrumentos de financiamiento y todas las formas de inversión. En cuanto a los sectores de Real Estate, las páginas se diferencian en si ofrecen opciones de inversión en proyectos residenciales, comerciales, industriales, etc. Por ejemplo, se puede invertir en el desarrollo de edificios, condominios, barrios, oficinas, centros comerciales, depósitos, etc. Adicionalmente, la inversión puede ser para desarrollar y vender o para mantener obtener una renta. Con respecto a los instrumentos de financiamiento hay inversión directas (símil equity crowdfunding) y otras donde se otorgan préstamos (símil lending crowdfunding). Por último, las alternativas para el inversor pueden ser proyectos individuales o fondos. Estos modelos también generan diferencias en las formas y montos de las comisiones: en los casos más parecidos a fondos se cobra una comisión de administración y es más baja mientras que en proyectos individuales se cobra un fee de entrada y en ocasiones un fee de salida sobre las ganancias obtenidas.

Profundizando en algunos casos:

- Realty Mogul ²⁴: es un marketplace de proyectos, donde la oferta puede ser un fondo o un proyecto individual. La principal diferencia de estos fondos con los de Fundrise es que no se pueden configurar por el inversor, las condiciones del mismo están predeterminadas. Entre las cifras que publica podemos destacar:
 - USD 120 MM Paid Out to investors
 - USD 2 BB Property Value Financed
 - 180k usuarios

- Crowd Street ²⁵: es un marketplace de proyectos individuales, aunque su diferencial es que suelen ser de gran escala. Es decir, no nos vamos a encontrar ahí un proyecto de arreglar una vivienda sino la construcción de un edificio, un barrio, etc. A su vez los mínimos de inversión solicitados son altos, aprox USD 25.000. Entre las cifras que publica podemos destacar:
 - USD 528 invested
 - 309 proyectos
 - USD 12 BB Property Value Financed

- Fundrise ²⁶ ofrece un modelo interesante ya que es un híbrido entre la oferta de fondos y de proyectos individuales. En sí la inversión es en un fondo por lo

que el inversor no sabe en qué proyecto puntual se utiliza su dinero, pero sí define el perfil de dichos proyectos, donde la principal variable es la preferencia de renta vs crecimiento de capital y por otro lado el nivel de riesgo. Entre las cifras que publica podemos destacar:

- 8,7% a 12,4% retorno anual

Ground Floor y Patch of Land: son directamente un portal de Lending Crowdfunding para el mercado inmobiliario ya que su misión es conectar prestatarios con prestamistas, ofreciendo créditos de tasa fija a 1 año en general y generando un scoring.

2. MARCO REGULATORIO ARGENTINO DE LAS FINTECH ⁸

En el panorama global no existe actualmente un consenso sobre como regular a esta incipiente industria de Fintech, principalmente debido a lo reciente que es y a que se encuentra en plena etapa de crecimiento y expansión.

Tomando algunos ejemplos del contexto global que demuestran esta falta de consenso, México fue el primer país del mundo en sancionar una ley, mientras que Reino Unido dispuso no legislarlo en esta primera instancia para promover el rápido desarrollo.

En Argentina, la regulación sobre la prestación de los servicios financieros se concentra en tres entes: el Banco Central de la República Argentina (BCRA), la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). De acuerdo a las categorías en que dividimos el mercado Fintech, todas rigen bajo la regulación del BCRA, independientemente de su actividad. Las “insurtech”, además, son de incumbencia de la SSN, y las que compongan fideicomisos o participen de inversiones, de la CNV.

ENTES REGULADORES EN ARGENTINA	CATEGORÍA /REGULADOR	BCRA	CNV	SSN
BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA	PAGOS Y TRANSFERENCIAS	●		
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES	PRÉSTAMOS A PERSONAS	●		
SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN	PRÉSTAMOS A PYMES	●		
	FINANCIAMIENTO COLECTIVO	●	●	
	INVERSIONES	●	●	
	BLOCKCHAIN & CRYPTO	●		
	INSURTECH	●		●
	SEGURIDAD INFORMÁTICA	●		
	SERVICIOS FINTECH B2B	●		

Sin embargo, en hasta el momento la postura de estos reguladores en Argentina es la de no regular específicamente esta industria de Fintech.

El BCRA expreso que el ecosistema argentino es muy chico y que no representa riesgos, pero con una excepción: consideró que las empresas tomadoras de depósitos sí tienen que estar reguladas.

Similarmente, la CNV toma la misma postura pero haciendo una excepción en las empresas de Crowdfunding que financien equity, a las que les exige según la RG 2017-717 contar con una serie de requisitos para operar, como estructura jurídica, objeto social, nombre, etc.

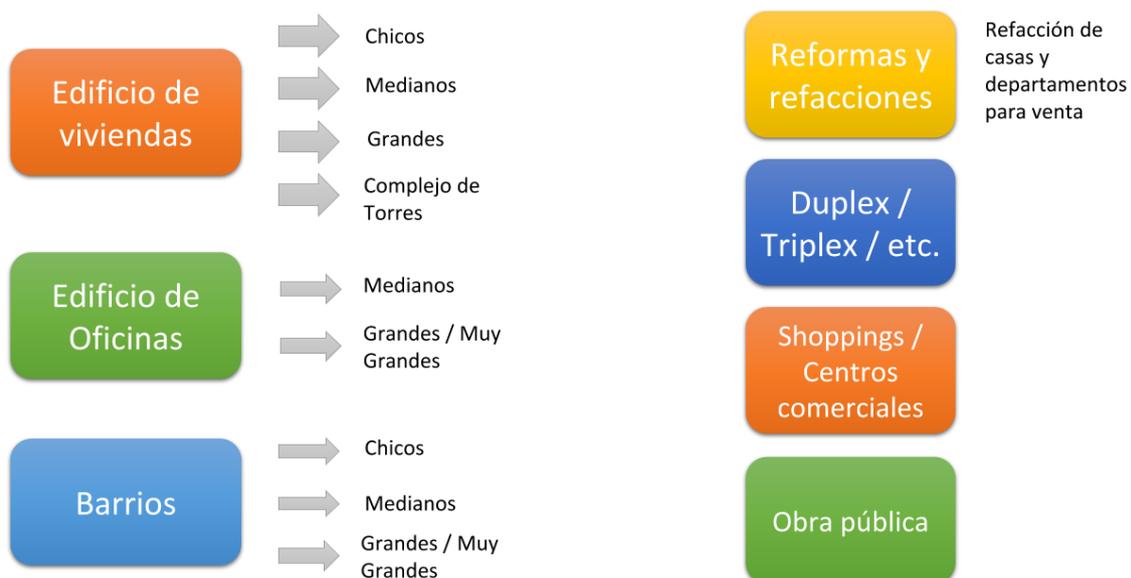
Por último, más allá de todo lo expresado anteriormente, los reguladores cuentan con sectores internos dedicados a finanzas e innovación, como la “Mesa de Innovación Financiera del BCRA”, que representa una forma de colaboración entre bancos, fintech y el propio organismo. La CNV también cuenta con algo similar.

3. INDUSTRIA DE DESARROLLOS INMOBILIARIOS

3.1. Introducción

El mercado de desarrollos inmobiliarios se podría definir por su atomización ya que es un mercado con una gran cantidad de jugadores en todas las etapas de la cadena de valor y por la gran cantidad de tipo de construcciones que generan prácticamente sub-industrias. Entre los tipos de construcciones o desarrollos encontramos aquellos residenciales (que pueden ser unifamiliar o pluri familiares), como también los comerciales e industriales.

Esquema con tipos de construcciones



El mercado de emprendimientos inmobiliarios cuenta principalmente con la figura del desarrollador que es el dueño del producto, el responsable del proyecto y quien articular al resto de los involucrados para garantizar que el proyecto se finalice. Como veremos luego este puede estar integrado (o no) a alguna otra etapa de la cadena, pero tiene una entidad propia en la cadena de valor.

Otro eslabón de la cadena de valor es la constructora, en quien se delega la responsabilidad operativa de la construcción del proyecto. Este mercado también está muy pulverizado y cuenta con distintos grados de formalidad, por lo que se puede

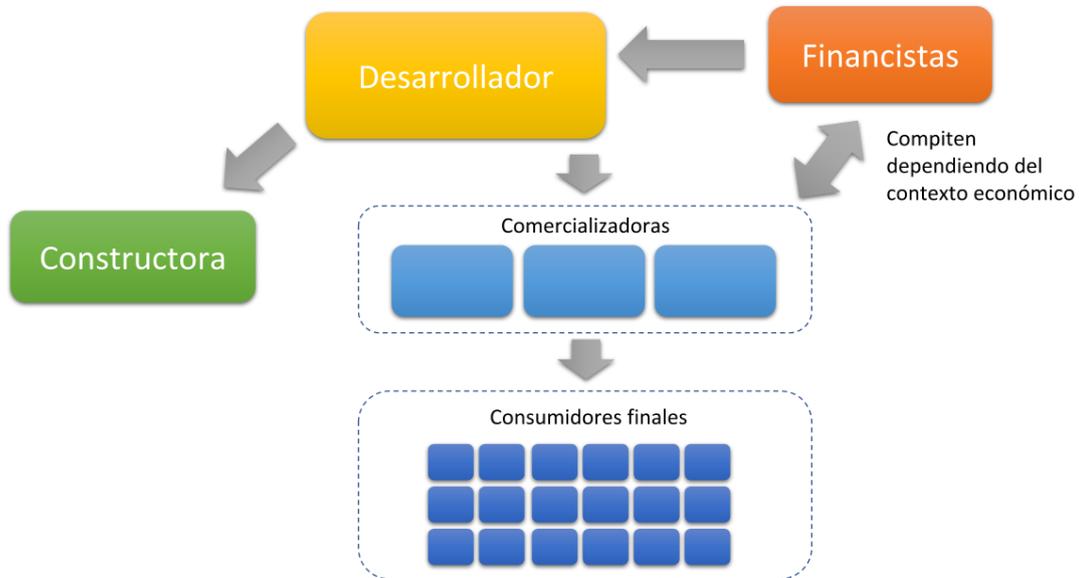
encontrar con desarrollos más grandes y “blancos” con constructoras que se ocupan de gran parte del emprendimiento o también se puede encontrar casos de desarrollos más pequeño donde la construcción se respalda en una gran cantidad de trabajadores autónomos contratados para llevar adelante tareas específicas en la obra.

Por otro lado, se encuentran con las comercializadoras cuyo tamaño suele estar relacionado con el tamaño del desarrollo y de la desarrolladora. En general son inmobiliarias que se encargan de vender las unidades a los consumidores/inversores finales aunque en emprendimientos grandes y chicos esta tarea está integrada por el propio constructor. En empresas grandes se cuenta con una fuerza de ventas propia.

Por último, se encuentra con la figura de los financistas. En los mercados más desarrollados estos son bancos y grandes inversores que garantizan la construcción del emprendimiento. De todos modos, en el mercado argentino este grupo es más bien pequeño reservado a privados que cuentan con gran capital. Estos en ocasiones compran equity del proyecto y en otras compran unidades para vender cuando termine.

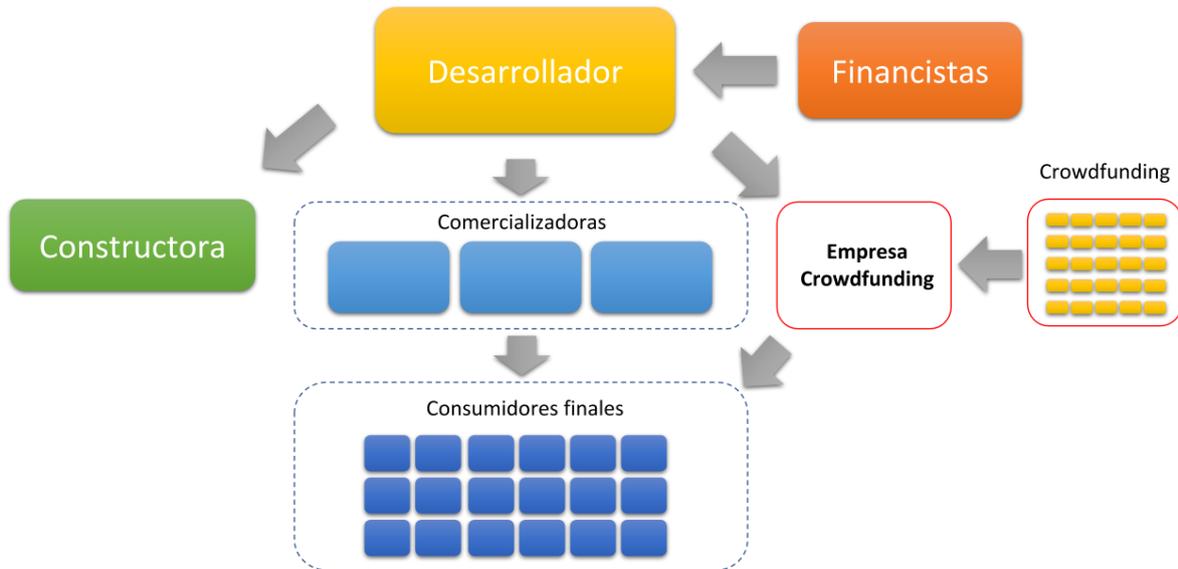
Como ya mencionamos en la cadena de valor encontramos una gran cantidad de jugadores y se los puede encontrar integrados en distintos eslabones dependiendo los modelos de negocio. Por ejemplo, las desarrolladoras pueden tomar una gran cantidad de formas y una de ellas se explica por el nivel de integración para atrás y para adelante. En este sentido la integración puede tocar las 3 variables. Las desarrolladoras pueden ser constructoras, como es el ejemplo de TGLT (con la adquisición de Caputo), las desarrolladoras pueden ser comercializadoras y también pueden financiar parte de su emprendimiento.

Estructura de la industria de desarrollos inmobiliarios



En un esquema de Crowdfunding en esta industria tal cual se da actualmente, las empresas actúan como financistas o comercializadoras dentro esta cadena de valor dependiendo de la instancia de la obra en la que se interviene y del tipo de acuerdo logrado con el desarrollador (compra de equity o compra de unidades para reventa). De esta forma y como muestra la gráfica a continuación acumula una gran cantidad de pequeños inversores en uno sólo y de esta forma para el desarrollo será un inversor o consumidor final más.

Estructura de la industria de la construcción en Argentina con empresas de Crowdfunding



3.2. Sobre las desarrolladoras

El mercado de desarrolladoras es muy amplio y de medio nivel de formalidad. No encontramos un registro de cuántas desarrolladoras se encuentran en actividad, pero realizando un breve desk research es fácil encontrarse con varios ejemplos. A continuación enumeramos algunos de ellos. Una característica general de ellos que refuerza el concepto de atomización del mercado es que incluso en aquellos más grande, no se encuentran desarrolladoras que realicen varios proyectos al mismo tiempo. Como regla general las desarrolladoras medianas se encuentran realizando no más de 2 proyectos y las grandes no más de 5 al mismo tiempo. Sí se aprecia como factor diferenciador el tamaño de cada uno de esos proyectos.

	Nombre	página web
1	IRSA	http://www.irsa.com.ar
2	TGLT	http://www.tgl.com/
3	brodyfriedman	http://www.brodyfriedman.com.ar
4	g70	http://www.g70desarrollos.com.ar/
5	Related Group	http://www.relatedgroup.com/

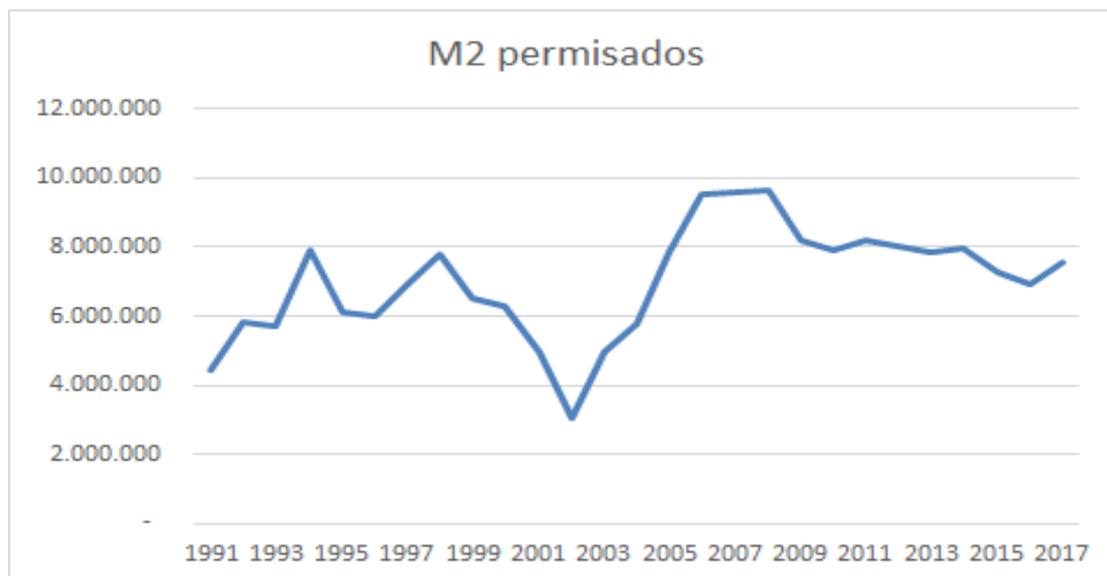
6	quantica	http://www.quantica.com.ar
7	Developer	http://www.grupodeveloper.com/
8	ADN Developers	https://www.adndevelopers.com.ar/
9	Grupo Monarca	https://www.grupomonarca.com/
10	Step Developments	http://www.stepdevelopments.com.ar/
11	Comunidad de Inversion	http://www.cmnv.com.ar/
12	Nuevo Urbanismo	http://nuevo-urbanismo.com.ar/
13	Grupo Portland	http://grupoportland.com/
14	Argencons/Quartier	http://www.argencons.com
15	Ribera Desarrollos	http://www.alrio.com.ar/
16	Link Inversiones	http://linkinversiones.com.ar/

3.3. Tamaño y evolución del mercado de la construcción

Serie anual de los M2 permitidos ²⁷

1991 - 2017

En base a muestra de 42 municipios que reportan avance mensual al INDEC



Como se puede observar en el gráfico anterior la industria de la construcción muestra volúmenes sumamente estables en los últimos 20 años, con excepción en la crisis de 2001 y un pico posterior alcanzado entre 2006 y 2008 que en parte se explica por la demanda insatisfecha previamente. Estos volúmenes se encuentran en los últimos años aproximadamente en los 8 millones de metros cuadrados, es decir, superior a 130.000 departamentos 3 ambientes de 60 m².

Participación por municipalidad en los M2 permitidos ²⁷

(En base a muestra de 42 municipios que reportan avance mensual al INDEC)

Municipio	M2 Permitidos	Share
Ciudad de Buenos Aires	1.884.151	24,9%
Salta	356.374	4,7%
Pueyrredón	343.590	4,5%
Río Cuarto	270.526	3,6%
Posadas	247.452	3,3%
La Matanza	233.708	3,1%
Bahía Blanca	226.154	3,0%
Berazategui	221.274	2,9%
Resistencia	207.949	2,7%
Quilmes	207.784	2,7%
Rivadavia	204.490	2,7%
Santa Rosa	200.078	2,6%
Villa María	184.472	2,4%
Santa Fe	184.054	2,4%

Jujuy	152.868	2,0%
Paraná	143.523	1,9%
Corrientes	138.125	1,8%
Santiago del Estero	115.757	1,5%
Tucumán	111.079	1,5%
Rafaela	100.012	1,3%
Formosa	99.732	1,3%
Concordia	96.649	1,3%
San Isidro	87.310	1,2%
Santo Tomé	83.588	1,1%
Neuquén	83.086	1,1%
La Rioja	74.001	1,0%
Villa Carlos Paz	70.943	0,9%
Río Gallegos	70.041	0,9%
Esperanza	61.471	0,8%
Reconquista	61.203	0,8%
San Juan	55.831	0,7%
Trelew	54.562	0,7%
Ushuaia	48.543	0,6%
Viedma	46.915	0,6%
Villa Constitución	41.640	0,5%

Catamarca	36.588	0,5%
Venado Tuerto	34.422	0,5%
Sunchales	31.023	0,4%
Casilda	30.001	0,4%
Rawson (San Juan)	13.637	0,2%

Si bien la tabla anterior es una muestra de aquellos municipios que reportan mensualmente al INDEC los m2 permisados, se puede apreciar la concentración en las grandes urbes, lo que nos ayuda a orientar el target de nuestro proyecto.

Adicionalmente el sitio especializado reporteinmobiliario presenta una apertura de la información anterior para los barrios de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para el período Enero – Septiembre 2018. En esta, a pesar de una pequeña y lógica contracción de los volúmenes como consecuencia de la crisis, se ve una importantísima concentración en el barrio de Palermo, con el 23% del total de M2 permisados. En un segundo lugar, con un rango de participación entre el 4% y 7% se encuentran los siguientes barrios: Caballito, Almagro, Villa Urquiza, Flores y Saavedra. En el otro extremo se destacan, sin ningún pedido de obra, Puerto Madero y Villa Soldati.

Participación por barrio de CABA en metros cuadrados permisados ²⁸

Enero – Septiembre 2018

Fuente: Reporte Inmobiliario en base a permisos G.C.B.A

Permisos de obra nueva por barrio - Enero - Setiembre 2018							
Nº	Barrio	M2	% sobre Total	Nº	Barrio	M2	% sobre Total
1	Palermo	237049	23,31%	25	San Cristobal	13295	1,31%
2	Caballito	67023	6,59%	26	Balvanera	12782	1,26%
3	Almagro	61906	6,09%	27	Coghlan	11449	1,13%
4	Villa Urquiza	53342	5,25%	28	Villa Pueyrredón	10048	0,99%
5	Belgrano	48165	4,74%	29	Floresta	9722	0,96%
6	Villa Crespo	44555	4,38%	30	San Telmo	9156	0,90%
7	Flores	33417	3,29%	31	Chacarita	8046	0,79%
8	Saavedra	32133	3,16%	32	Parque Patricios	7407	0,73%
9	Villa Luro	24601	2,42%	33	Constitución	7272	0,72%
10	Villa Devoto	22321	2,20%	34	San Nicolás	6672	0,66%
11	Mataderos	22117	2,17%	35	Parque Chacabuco	6496	0,64%
12	Villa del Parque	21260	2,09%	36	Parque Chas	6465	0,64%
13	Paternal	20373	2,00%	37	Monte Castro	6399	0,63%
14	Boedo	20116	1,98%	38	Retiro	5668	0,56%
15	Boca	19969	1,96%	39	Vélez Sársfield	5081	0,50%
16	Colegiales	19602	1,93%	40	Parque Avellaneda	5033	0,49%
17	Liniers	19055	1,87%	41	Villa Lugano	3647	0,36%
18	Villa Santa Rita	17755	1,75%	42	Villa General Mitre	2995	0,29%
19	Nueva Pompeya	16685	1,64%	43	Villa Riachuelo	1795	0,18%
20	Villa Ortúzar	16636	1,64%	44	Agronomía	1037	0,10%
21	Nuñez	15313	1,51%	45	Versalles	1005	0,10%
22	Barracas	14300	1,41%	46	Villa Real	949	0,09%
23	Recoleta	13436	1,32%	47	Puerto Madero	0	0,00%
24	Montserrat	13347	1,31%	48	Villa Soldati	0	0,00%

3.4. Incidencia del terreno en los barrios de CABA

Una variable fundamental para entender los costos de un desarrollo inmobiliario es el costo de la tierra y su incidencia sobre el costo por metro cuadrado. A continuación presentamos un informe realizado por el portal especializado reporte inmobiliario en base al costo de 598 terrenos en oferta de más de 800 metros cuadrados y capacidad edificable.

Incidencia del terreno en el m2 construido por barrio ²⁸

2019

Fuente: Reporte Inmobiliario

Barrio	Incidencia en M2 (USD)
Recoleta	1156
Palermo	1073
Belgrano	1072
Nuñez	964
Colegiales	844
Chacarita	806
Saavedra	798
San Nicolas	797
Retiro	797
Coghlan	781
Agronomía	752
Caballito	723
Villa Urquiza	716
Almagro	702
Villa Devoto	691
Villa Crespo	686
Villa Ortuzar	620
Montserrat	619
Balvanera	587

Floresta	568
San Telmo	567
Villa Pueyrredon	554
Barracas	546
Flores	502
Villa Santa Rita	495
Villa del Parque	488
Boedo	486
Villa Luro	473
Villa General Mitre	473
Paternal	468
Liniers	450
San Cristobal	431
Nueva Pompeya	338
Constitución	325
Mataderos	322
La Boca	315
Villa Lugano	216

3.5. Origen del financiamiento

El origen del financiamiento actualmente proviene principalmente de 4 áreas:

- 1) Inversionistas

- 2) Bancos (créditos puente + subrogación)
- 3) Compradores finales
- 4) Equity del desarrollador

En Argentina los principales medios de financiación actuales son los Inversionistas en las primeras etapas de los proyectos y los compradores finales en etapas un poco más avanzadas. Aún no se cuenta con financiamiento de Bancos aunque en la administración actual del país se está impulsando este medio.

Esta realidad del mercado Argentino es una falencia y demuestra la dificultad que tienen los desarrolladores para conseguir capital y por ende la oportunidad de poder sumar un nuevo canal de financiamiento para los desarrollos mediante crowdfunding. Esto relata el desarrollista tucumano Sebastián Piliponsky en una nota para Reporte Inmobiliario ²⁹:

“Hace poco tiempo en una Expo de desarrollos inmobiliarios en Panamá escuchaba como Damian Tabakman consultaba al auditorio cómo imaginaban el desarrollo de un proyecto inmobiliario sin crédito hipotecario. Los Españoles se levantaron y se fueron. Los mexicanos y chilenos dijeron que era imposible y en el fondo del auditorio, los Argentinos esbozábamos nuestras sonrisas.

(...)

Hasta ahora, en Argentina utilizábamos a los compradores para fondear nuestros proyectos y los desarrollábamos con diferentes % de pre-venta y de fondos propios según podíamos, incluso llevándolo al máximo extremo con la figura del fideicomiso al costo minimizando los fondos propios a cero resignándonos a que el beneficio era simplemente los honorarios de gestión cobrados al proyecto.

En el caso de los fideicomisos inmobiliarios (fideicomisos pero venta con boleto) los proyectos también se financian con la pre-venta y con algo de equity pero asumiendo cierto riesgo y beneficio al vender a “precio cerrado”, aunque ajustable.

Los terrenos se suelen comprar (o si tenemos suerte/capacidad de convencimiento) o conseguir en canje o permuta, logrando también financiación asociando al propietario del terreno al riesgo/beneficio del negocio.”

3.6. Experiencia con financiamiento bancario en 2018

En ocasiones el financiamiento bancario no es la solución perfecta para el problema de financiamiento del mercado de desarrollos inmobiliarios de Argentina. Un caso de estudio relevante fue el desempeño de los créditos bancarios que se implementaron en el sector durante el 2018 y el cual no ha traccionado tal como estaba previsto. En parte por la crisis, aunque en parte también por la estructura propia de los créditos hipotecarios, según comenta Damián Tabakman en un artículo de Marzo de 2018 para Reporte Inmobiliario. En este artículo el especialista manifiesta que era extraño este fenómeno ya que el crédito hipotecario permitiría vender con mínimo anticipo y financiación a 20 años, lo cual abriría un mercado potencial enorme y además permitiría subir los precios, encubriéndolo elegantemente atrás de cuotas muy accesibles.

Según Tabakman, la explicación se debe al “desencuentro entre lo que los bancos piden y lo que los desarrolladores quieren o pueden dar. Las entidades financieras no son socios en los emprendimientos ni aportan capital de riesgo. Se limitan a prestar, en la expectativa de recuperar su capital, más la tasa de interés, en tiempo y forma. Y para asegurarse el cobro, imponen un par de simples exigencias: garantías reales y equity del deudor.

Esto último apunta a tener un colchón (“aforo”, en la jerga) de donde cobrarse en caso de que el proyecto fracasase y deban ejecutar. El deudor, si sale todo mal, tiene que estar dispuesto a perder su propio capital para que el banco cobre. Simple y claro. Y precisamente esta es la clave del desencuentro.”⁴

Es decir, los desarrolladores no sólo buscan financiamiento sino también “socios”. El autor profundiza comentando que por la propia falta de financiamiento y el boom de los fideicomisos al costo hoy no tienen la necesidad de asumir este tipo de riesgo con su capital propio

3.7. Etapas del financiamiento

Las etapas de un desarrollo inmobiliario pueden variar según el tipo de desarrollo y quien lo describe, pero nosotros lo vamos a resumir en las siguientes:

- 1) Pre-inicio de obra: es la etapa con contempla la concepción del proyecto hasta la compra del terreno.
- 2) Desde la compra de la tierra hasta la aprobación de los permisos y papeles necesarios para iniciar la obra. Puede demorar 1 año y es la etapa de mayor riesgo para invertir. Las desarrolladoras suelen descansar en inversores para esta etapa que suelen tener un historial de inversión con la desarrolladora. En la jerga se los denomina “Friends & Family” aunque en la práctica son inversores de tamaño grande. En esta etapa el ROI puede estar cercano al 20% anual en dólares. Estas inversiones tienen un horizonte de aproximadamente 4 años, que es la duración del proyecto.
- 3) Inicio de Obra: es la etapa que inicia con la aprobación del proyecto y finaliza cuando se empieza a ver la construcción. Si bien el riesgo sigue siendo alto, ya ha disminuido versus la etapa anterior y empiezan a participar compradores finales de unidades. Estos compradores en gran parte son inversores que elijan vender la unidad en una etapa más avanzada de la obra o cuando ya haya finalizado. El ROI puede rondar en el 15% anual en dólares. Estos inversores necesitan 2 años hasta que la obra se finalice.
- 4) Desarrollo de obra: es la etapa de mayor crecimiento en altura y visual de la construcción. En esta instancia el riesgo disminuye de manera importante al igual que los retornos de la inversión. Es la última etapa donde se puede encontrar alguna oportunidad de retorno aunque suelen ser bajos.
- 5) Final de obra: Es la etapa final, cercano al final de la obra y previo a la escritura de la misma. Esta etapa, si es de inversión, sólo será para alquiler y “resguardar valor del dinero”. De lo contrario el que compra será para darle uso definitivo de vivienda.

Los datos anteriormente mencionados de rentabilidades y plazos son aproximados en función de entrevistas realizadas, de todos modos la conclusión al respecto es que la rentabilidad es más alta cuanto más temprana es la inversión, y a su vez mayor es el riesgo y el plazo de la inversión. Adicionalmente, una vez que la obra ha comenzado

los retornos (y riesgos) disminuyen abruptamente por lo que dejan de ser una oportunidad de inversión.

3.8. Comisiones de comercialización

De la misma manera que hay muchos formatos de desarrollos, también los hay en modelos de comercialización y comisiones o ganancias que obtiene el comercializador. En los extremos podemos encontrarnos con modelos donde no se requiere de un comercializador, ya sea porque el desarrollo es muy pequeño y se financia con la venta directa de unas pocas unidades o porque el proyecto es muy grande y la desarrolladora internaliza la actividad de comercializador. En este último caso sí existe una comisión que es interna para su fuerza de ventas directa, donde podría pagarle hasta 1 punto de comisión.

En los casos de tercerizar la comercialización a una inmobiliaria, la comisión dependerá en gran medida de la combinación del tamaño del desarrollo y de la inmobiliaria y de la propia negociación establecida. Por ejemplo, en el caso de una inmobiliaria pequeña esta puede beneficiarse de sólo un punto por parte del vendedor (desarrollador) más la comisión al comprador, es decir un total de 5 puntos. En el otro extremo, una comercializadora importante que asegure un volumen de venta importante puede llegar a cobrar una comisión de 5 puntos por parte de la desarrolladora que se suma la comisión del comprador, totalizando casi 10 puntos.

En algunos modelos, la comisión porcentual por parte del vendedor (desarrolladora) incluso puede negociarse en función a los objetivos logrados. Se podría pensar también en un modelo de compra anticipada por parte de la empresa de crowdfunding negociando así descuentos importantes sobre el valor de las propiedades adquiridas.

4. El Mercado

4.1. Hipótesis a testear

El posible target para un negocio como Alubia en Argentina apunta como target a la población entre 25 y 55 años, de ambos sexos y de nivel socioeconómico ABC1, C2 y C3, que tiene capacidad de ahorro, suele invertir en instrumentos poco sofisticados ya que tienen desconfianza en la inversión financiera. A su vez, estas personas suelen ser más propensas a realizar inversiones inmobiliarias pero sus ahorros no son suficientes para adquirir una unidad entera, por lo que creemos como tesis final que sí estarían dispuestos a realizar inversiones más pequeñas en una porción de la propiedad.

La población elegida comienza en los 25 años porque consideramos que son aquellos que comienzan a transitar una etapa de plena actividad en su carrera profesional. A su vez, la limitamos en 55 años porque hasta esa edad entendemos se reduce el interés por inversiones con un horizonte de varios años. Por último, el corte del NSE considera la población que tiene un mínimo de ingreso que le permite ahorrar.

Consideramos que estos grupos de personas en Argentina tienen una tendencia a invertir sus ahorros en activos poco sofisticados. Según trabajos realizados por CECREDA (Centro Estratégico para el Crecimiento y el Desarrollo Argentino) durante 2016 y 2017, en Argentina el principal destino de los ahorros es compra de divisas y el segundo es la compra de plazos fijos. En todas las encuestas la inversión en inmuebles se ubicó en 3er lugar, lo cual es muy relevante dado los montos necesarios para este tipo de inversión.

Destinos del ahorro

CECREDA, 2016 y 2017

	Dic 2016	Mayo 2017	Agosto 2017
Divisas	50,7%	50,8%	45,0%
Plazos Fijos	39,0%	37,7%	43,9%
Bonos	10,3%	10,9%	11,7%
FCI	13,1%	14,2%	16,7%

Inmuebles	13,4%	16,4%	21,7%
Otro	11,3%	10,1%	12%

Esta temática también la trabaja el siguiente artículo del BID, donde se menciona que “A través de las cesaciones de pago, la inflación alta y la intervención gubernamental que marcaron su economía durante los últimos 40 años, el país pudo crear y atesorar una institución que ha respetado los derechos de propiedad de los inversionistas bajo toda circunstancia: su sector de bienes raíces residenciales, que se ha convertido en una inversión popular entre los hogares de mayores ingresos.

En resumen, cuando se trata de ahorrar, los argentinos compran dólares estadounidenses y los guardan lejos de las cuentas bancarias. Cuando han acumulado suficientes dólares, los usan para comprar un apartamento y lo ofrecen en alquiler.”³⁰

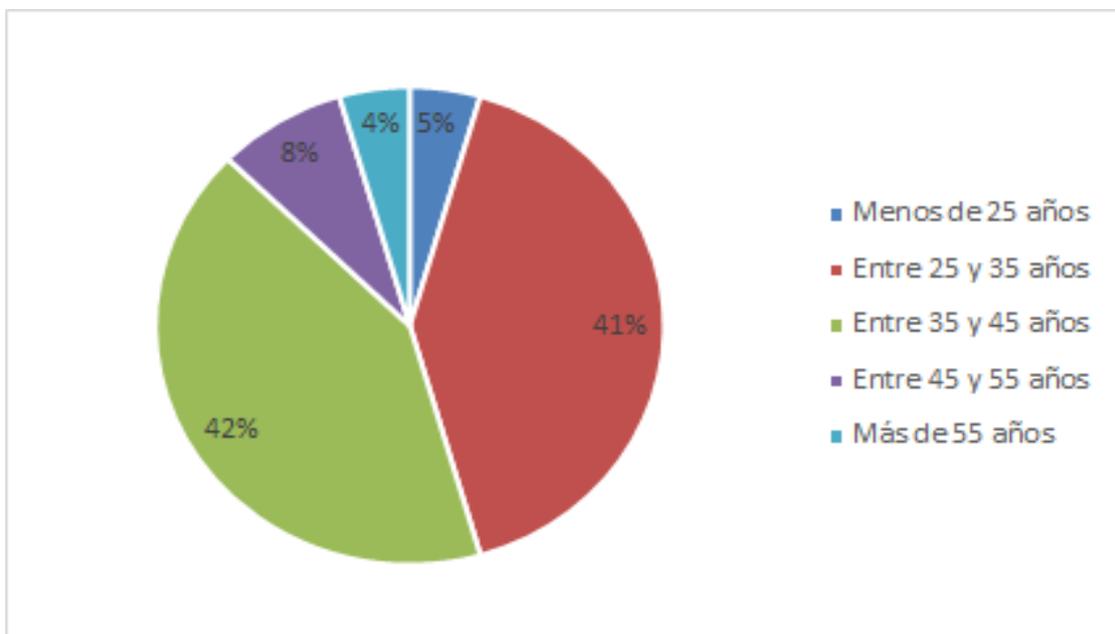
A su vez, Juan José Cruces en su paper “Argentina's Residential Real Estate Sector: A Magnet for Savings amidst Mistrust in Traditional Investment Vehicles” ³¹ de Marzo de 2016 muestra como en Argentina entre 1992 y 2000 por cada dólar invertido en el mercado inmobiliario, se invertían 6 en el sistema financiero pero entre 2003 y 2012 este ratio cayó a sólo 0,99.

4.2. Metodología de la encuesta y perfil del encuestado

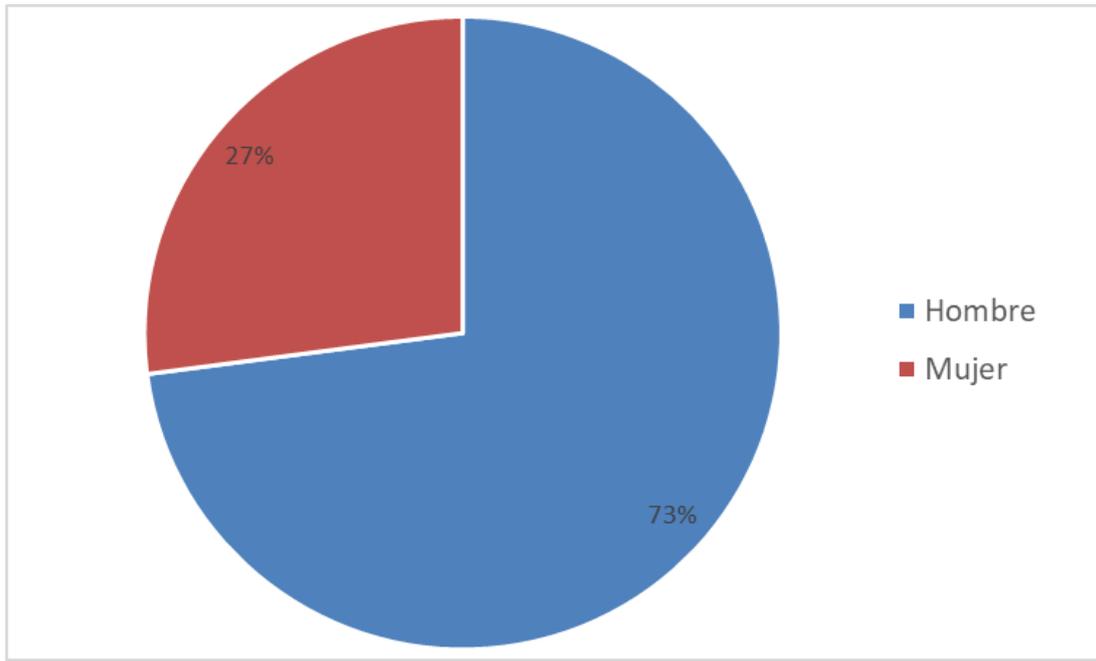
Para testear este el concepto anterior, además de las citas a trabajos realizados u opiniones a expertos que expusimos anteriormente, decidimos realizar un estudio de 2 fases: una cualitativa a través de entrevistas para poder obtener diversos insights, y una fase cuantitativa donde adoptamos la metodología denominada “funnel”. Según “Insight Association”, este abordaje consiste en una manera de ordenar las preguntas de forma tal que aquellas generales se realicen previo a las específicas, las cuales a su vez van siendo cada vez más específicas a medida que avanza el cuestionario. De esta manera, la primera etapa de las preguntas tiene como objetivo validar información sociodemográfica de los encuestados, la segunda etapa tiene como objetivo entender los usos y hábitos, la tercera etapa tiene como objetivo testear el concepto (y sus sustitutos) mientras que el último directamente consulta sobre la intención de contratación.

En cuanto al perfil sociodemográfico de quienes contestaron la encuesta, a partir de una muestra de 261 casos, se percibe una predominancia del rango etario de 25 a 45 años (85,9% del total, que representa la suma del 51,1% de 25 a 35 años y del 34,8% de 35 a 45 años), hombres (70,0%) y con estudios avanzados (Postgrado y universitario completo representan el 80,3% del total). Por último, en cuanto a la profesión se destacan los empleados en relación de dependencia (73,9% del total), de los cuales el 62,2% tienen jerarquía de Jefe/Gerente.

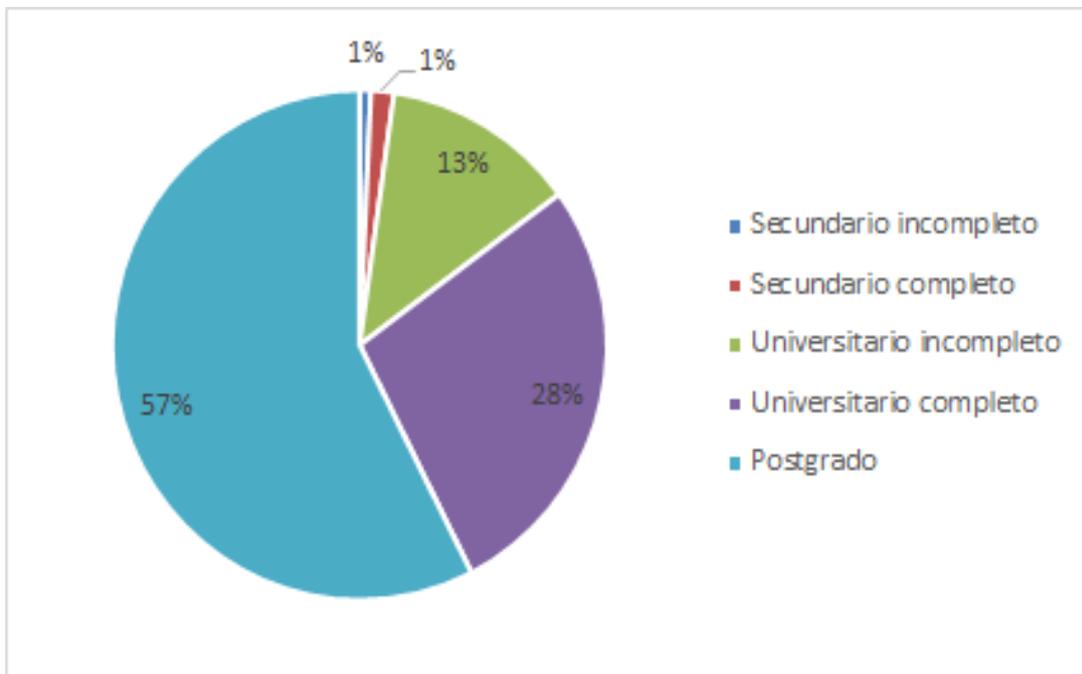
Edad de los encuestados



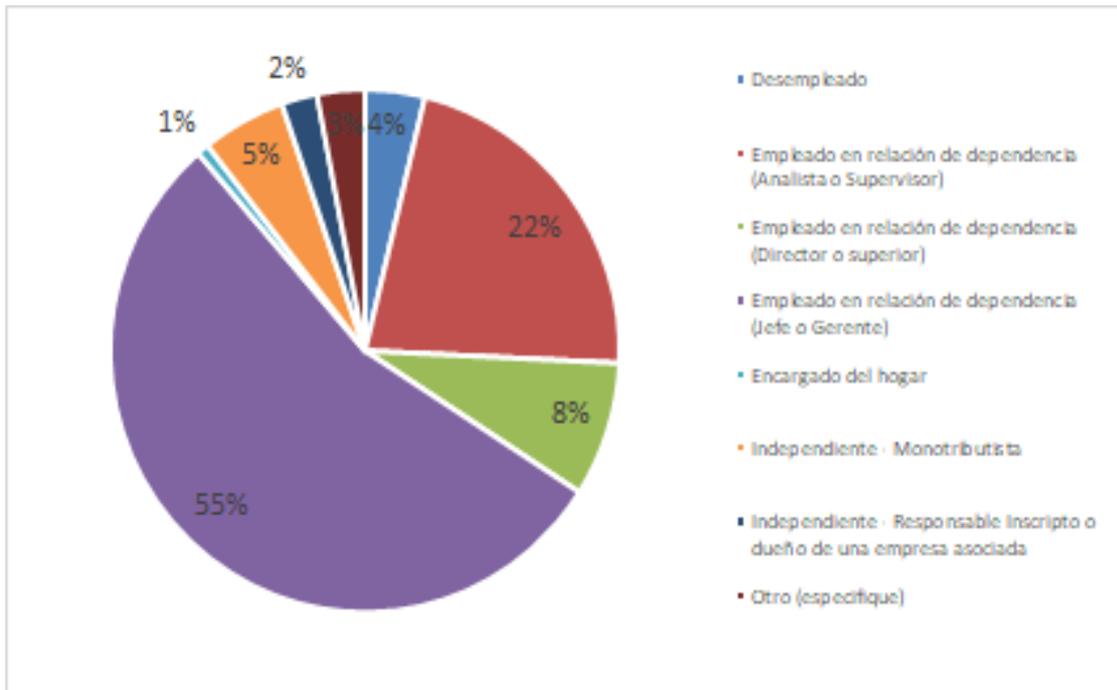
Sexo de los encuestados



Estudios alcanzados por los encuestados



Empleo de los encuestados



4.3. Segmentación, usos y hábitos

En función a los resultados de la encuesta, creamos una segmentación sencilla que nos ayuda a diferenciar los potenciales clientes, entenderlos y priorizarlos. Las variables utilizadas fueron por un lado el ahorro disponible y por el otro la sofisticación. La primera variable hace referencia a la capacidad de compra potencial, es decir, cuanto más ahorra una persona más dinero podría destinar a nuestro producto y surge de agrupar los resultados de la pregunta “¿Cuánto ahorrás por año?”. El grupo de “Bajo Ahorro” corresponde aquellos que afirman ahorrar más de USD 0 y menos de USD 15.000 (excluimos aquellos que no ahorran), mientras que el grupo de “Alto Ahorro” comprende aquellos que ahorran más de USD 15.000.

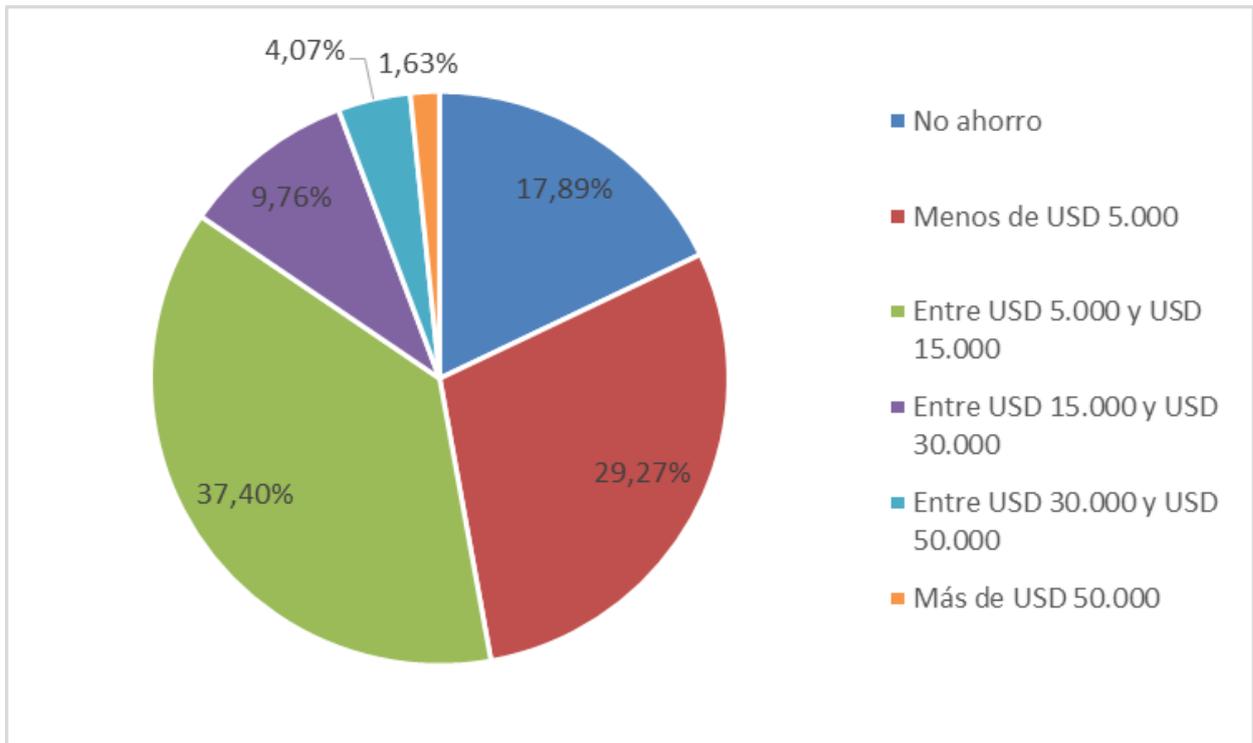
La segunda variable hace referencia a cuán sofisticados son a la hora de realizar sus inversiones, medido en función a la intensidad de uso de las distintas herramientas financieras. De esta forma, en el grupo de los “Sofisticados” agrupamos a quienes afirman invertir un porcentaje alto o medio de sus ahorros en Fondos Comunes de Inversión, Plazos Fijos u Acciones.

De esta manera, los encuestados se distribuyen de la siguiente manera:

	1. No Sofisticado	2. Sofisticado	Total
1. Bajo ahorro	82	81	163
2. Alto Ahorro	15	22	37
Total	97	103	200

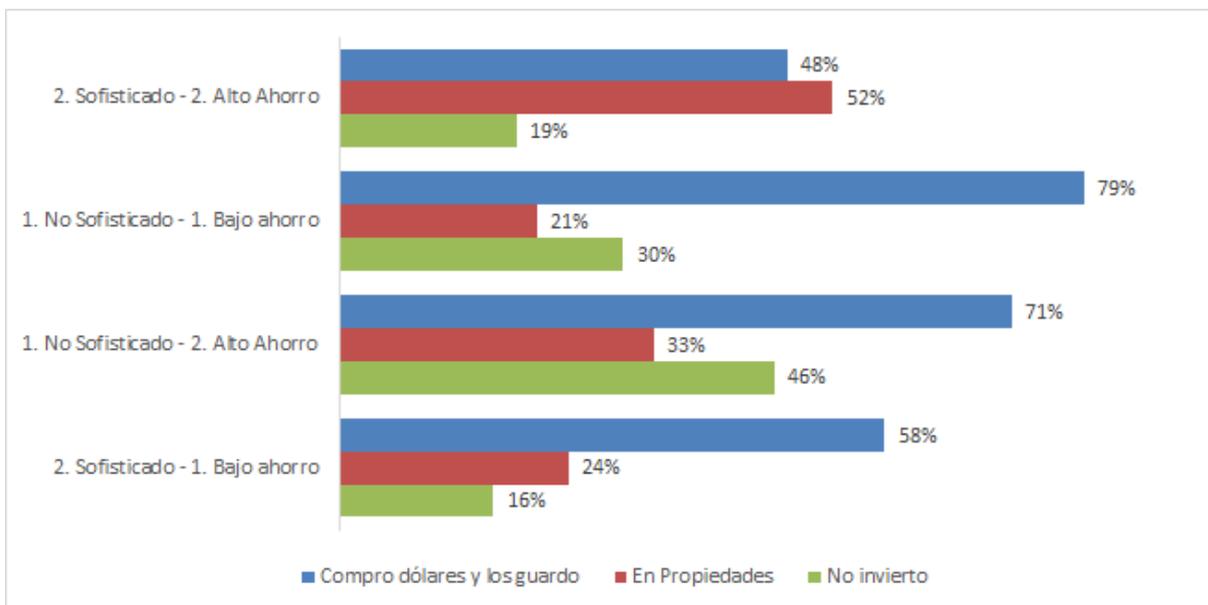
Un aspecto interesante a analizar de estos segmentos es la intensidad de uso de aquellas herramientas de inversión que no formaron parte de la segmentación. En primer lugar confirmamos que los encuestados No Sofisticados invierten una mayor proporción de sus ahorros en dólares, en línea con el estudio citado de CECREDA. Por otro lado, identificamos que la inversión en propiedades está más relacionada con la cantidad de ahorro y no con el perfil. Es decir, los inversores Sofisticados destinan mayor proporción de sus ahorros en FCI, Plazos Fijos y Acciones, pero esto no excluye que también lo hagan en Propiedades.

Ahorro anual (usd)



Destino de ahorros por instrumento

Porcentaje de encuestados que respondieron alto o medio. Respuesta múltiple.

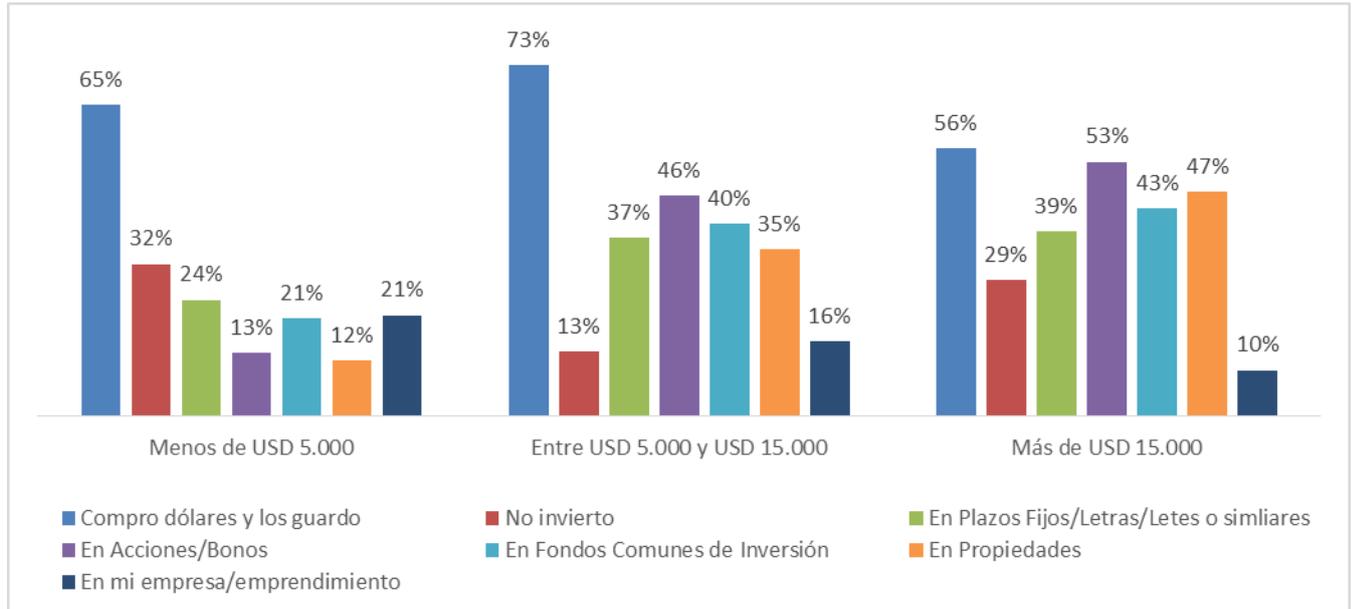


Otro análisis interesante de la segmentación es el motivo de las decisiones de inversión que realizan. Aquí las principales diferencias se dan por el grado de sofisticación mientras que no se observan grandes diferencias por la cantidad de ahorro disponible. Entre aquellos “No Sofisticados” se destacan como motivadores la

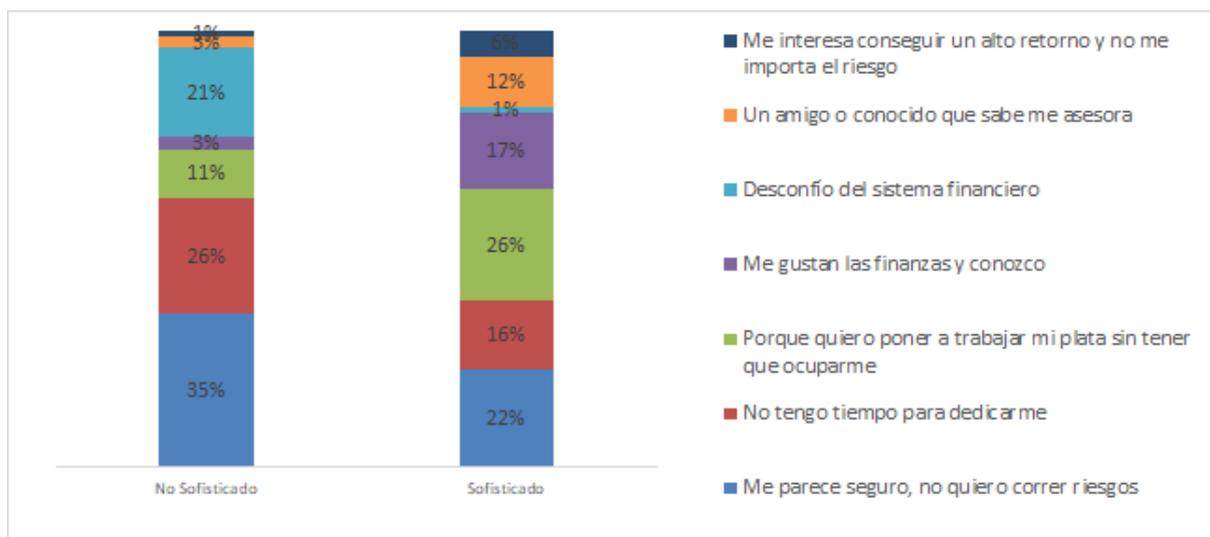
búsqueda de seguridad, la falta de tiempo y la desconfianza en el sistema financiero. Por el lado de los “Sofisticados” se destaca el interés por poner a trabajar el capital, el gusto individual por las finanzas y el contar con asesoramiento de un conocido.

Destino de ahorro por instrumento por grupo de ahorro

Porcentaje de encuestados que respondieron alto o medio



Motivo de elección del instrumento de inversión



Por último, quisimos confirmar que la modalidad de inversión en “Pozos” es un instrumento con alta aceptación en el inversor argentino. Para esto preguntamos si

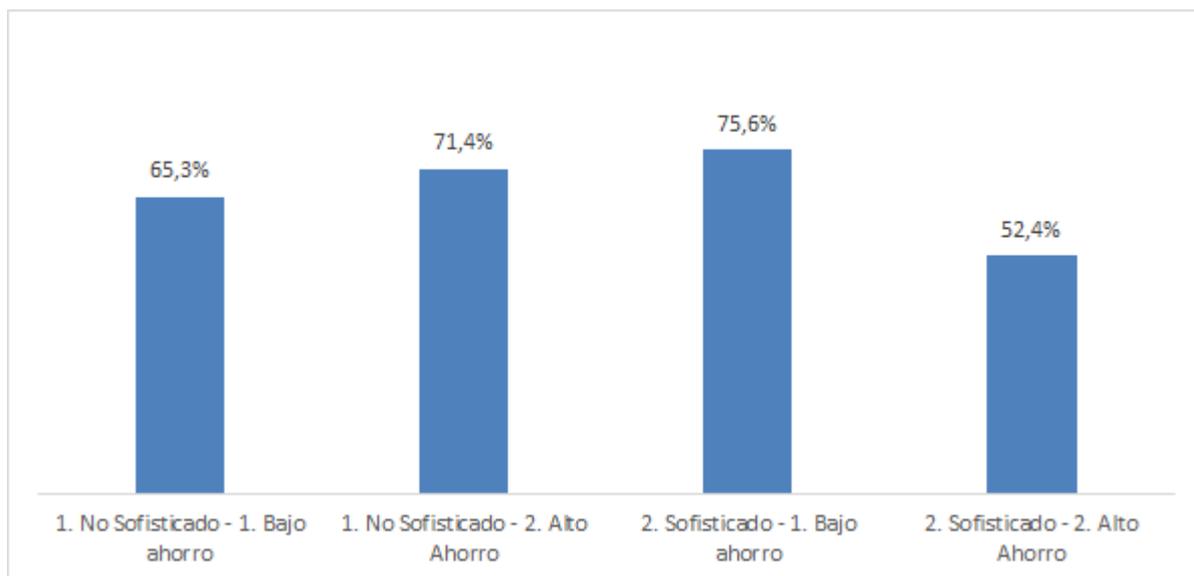
“invertirías en un inmueble de Pozo” y encontramos que el 62% de los encuestados respondieron afirmativamente. Esta respuesta no presenta variabilidad en función de los segmentos.

4.4. Test de concepto y probabilidad de contratación

Al indagar sobre la probabilidad de compra del modelo de negocios presentado en este Business Plan, encontramos principal interés de 2 grupos: por un lado aquellos consumidores Sofisticados pero que cuentan con baja capacidad de ahorro y por el otro aquellos No Sofisticados pero que cuentan con una alta capacidad de ahorro.

Pedimos a los encuestados que expliquen el porqué de la decisión en un campo abierto. En el primer caso entendemos que el driver proviene de exigir bajos mínimos y diversificar la inversión mientras que en el segundo por la percepción de seguridad de la inversión inmobiliaria. Algunas objeciones que identificamos entre aquellos que respondieron que no invertirían bajo esta modalidad se encuentra los posibles costos impositivos, la iliquidez de la inversión, la incertidumbre sobre la rentabilidad final y el respaldo del proyecto.

Propensión a invertir en el concepto



Al consultarle a los encuestados cuánto estarían dispuestos a invertir en el primer año del Business Plan la principal respuesta fue “entre USD 1.000 y USD 5.000”. Adicionalmente, entre aquellos con alta capacidad de ahorro crece la opción de invertir “más de USD 5.000”.

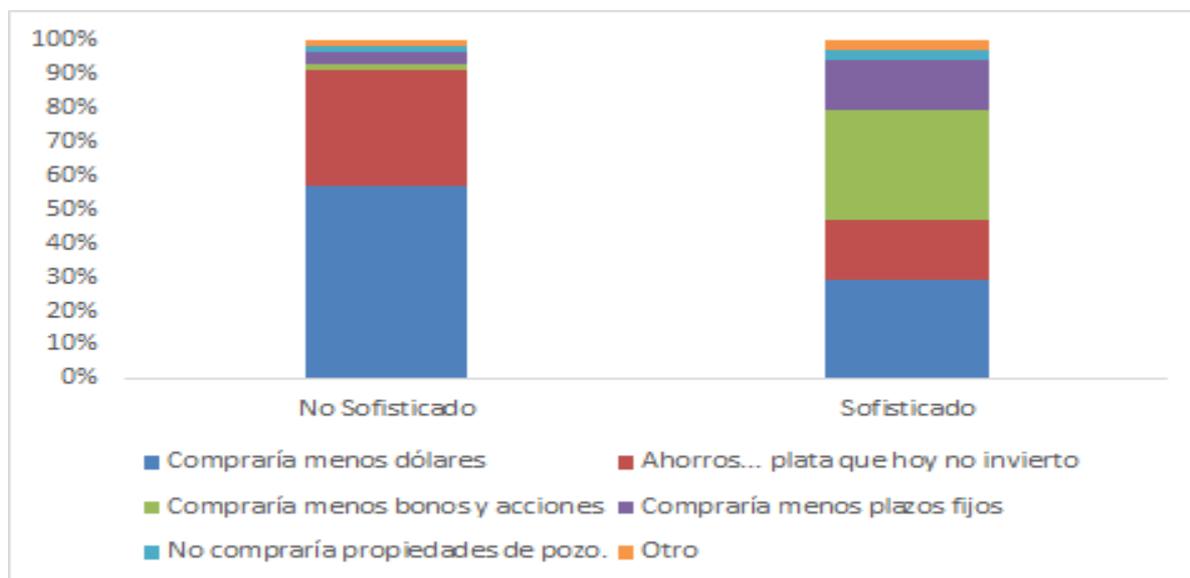
Monto a invertir en el primer año



Al consultarle a los encuestados en qué herramienta dejarían de invertir confirmamos que el principal sustituto/competidor de nuestro producto es el atesoramiento de dólares o la no inversión. Es decir, el principal efecto de introducir este producto al mercado sería movilizar capital que actualmente se encuentra inmóvil. Entre aquellos inversores sofisticados también se observa que una parte de los fondos se origina en inversiones en bonos, acciones y plazos fijos.

Productos sustitutos

¿Qué reducirías para poder realizar dicha inversión? Respuesta única.



4.5. Tamaño de la industria

Existen dos estudios divulgados que permiten conocer o estimar el tamaño de mercado: Massolution (2015) y Banco Mundial (2013). Según el primero, se estima que a nivel mundial la industria del crowdfunding en 2015 fue de USD 35 mil millones, de los cuales 25 mil millones son de Lending crowdfunding y 2,5 de Equity. Según el mismo estudio en 2012 la industria era de sólo USD 2,7 mil millones por lo que creció a un ritmo del 234% anual.

Mientras tanto, el estudio del Banco Mundial estima que para 2025 la industria del crowdfunding en países no desarrollados sería de USD 96 mil millones, de los cuales USD 11 mil millones corresponden a LATAM & Caribe. Para realizar esta estimación en el trabajo del BID se trabajaron las siguientes variables: cantidad de hogares capaces de realizar inversiones en crowdfunding en función del ingreso anual, la cantidad de USD (PPP) disponibles para invertir en crowdfunding, la cantidad de plata que los inversores van a realocar de ahorros e inversiones en equity. El estudio también menciona que los ahorros totales en estos países alcanzaron USD 6.304 mil millones en 2010, por lo que de mantenerse igual en 2025 el mercado de crowdfunding representaría un 1,5% del total de los ahorros, es decir, la proyección realizada parece conservadora.

Para nuestra estimación del mercado de Argentina en 2025 tomamos como referencia una participación de Argentina del 10% del producto total de LATAM, por lo que el mercado local sería de aproximadamente USD 1.100 millones en 2025 en cuanto a volúmenes de inversión transaccionado.

Según el “Informe ecosistema fintech argentino”, realizado por Accenture para el BID Lab y Afluenta.com, la categoría de Crowdfunding en Argentina se conforma por 8 empresas. El estadio es aún embrionario ya que la primera de ellas fue creada en 2010 y el 75% cuenta aún con menos de 15 empleados. Como un dato adicional, en el mismo reporte se informa que 2 de las empresas que fueron creadas en 2015 han logrado facturar en 2017 USD 250.000 mientras que Afluenta, creada en 2010, ha logrado facturar más de USD 1 MM en el mismo año. Es decir que podríamos estimar un mercado en 2017 de USD 2 MM en revenues y de USD 20 MM en inversiones transaccionadas, asumiendo 10% de comisión promedio.

5. Conclusiones

La industria Fintech es una oportunidad en cualquiera de sus categorías. Hemos visto que hay un gran desarrollo de empresas con tasas de crecimiento muy elevadas; es un sector que se encuentra en pleno estado de expansión.

Una de las explicaciones a este fenómeno se puede ver en una comparación contra los servicios tradicionales a los que estas empresas reemplazan: son más inclusivas, son más ágiles, veloces, transparentes, cómodas, económicas, y la lista sigue.

Por estos motivos muy probablemente las empresas digitales los terminen reemplazando, como también se da en otras industrias (con Uber, Cabify, Spotify, Airbnb, etc.)

Crowdfunding es un concepto inimaginado y físicamente imposible fuera de internet, cuyo potencial aún no comprendemos ya que se encuentra en estado embrionario en todo el mundo pero que a través de la inclusión financiera que ofrece va a tomar una gran relevancia y va a competir o reemplazar a productos equivalentes (bancos, instrumentos de inversión, etc.).

Por otro lado, Argentina es un país con recurrentes crisis económicas y financieras. En consecuencia, muchos ahorristas (especialmente los menos sofisticados) se alejan de las inversiones financieras convencionales, y priorizan la compra de dólares o la compra de inmuebles. El problema es que la primera no tiene ningún rendimiento, y la segunda requiere grandes cantidades de capitales para llevarse a cabo (además de tener bajos rendimientos, pero aceptados por los inversores).

Identificamos una gran propensión a invertir en un Crowdfunding inmobiliario que pueda “democratizar” el acceso en la inversión en “ladrillos”, permitiendo comprar una pequeña parte de un inmueble con el ahorro disponible que puedan usar, captando un mercado considerable que hoy no es atendido.

También evaluamos que esta oportunidad es relevante. Por ejemplo, según proyecciones del BID en 2025 en Argentina la industria de Fintech tendría como revenues aproximadamente USD 1.100 millones.

A lo largo del desarrollo de este proyecto (que llevó más de un año) hemos notado que las pocas empresas que hoy se encuentran participando, como Crowdium y SeSocio, ya están mostrando crecimientos acelerados en el transcurso de este período.

Es por este análisis que creemos que existe una oportunidad latente en la combinación de ambas industrias, no desarrollada aún, apuntada a un mercado desatendido que puede crecer fuertemente en los próximos años y resultar muy rentable para quienes decidan apostar en él.

6. Bibliografía

Referencias:

- 1 Internet Users in the World by Regions – March 2019 updated, recuperado en Marzo 2019, <http://www.internetworldstat.com>
- 2 The GSM Association, The Mobile Economy 2018, recuperado en Mayo 2018, <https://www.gsma.com/r/mobileeconomy/>, pp. 8-9
- 3 Jessica Young, DigitalCommerce360, “Global ecommerce sales grow 18% in 2019”, recuperado en Febrero 2019, <https://www.digitalcommerce360.com/article/global-ecommerce-sales/>
- 4 BBVA Openmind, Reinventar la empresa en la era digital, recuperado en Mayo 2019, <https://www.bbvaopenmind.com>, p. 35
- 5 OBS Business School, Informe OBS: El 85% de los empleos que habrá en 2030 no se han inventado todavía, recuperado en Mayo 2019, <https://www.obs-edu.com>
- 6 Infobae, 6 de Septiembre de 2016, “Los Centennials, los flamantes sucesores de los Millenials”, recuperado en Junio 2018, <https://www.infobae.com/tendencias/2016/09/06/los-centennials-los-flamantes-sucesores-de-los-millennials/>
- 7 Arfintech, recuperado en octubre de 2017, <http://arfintech.com.ar>
- 8 Accenture, 2018, Informe Ecosistema Fintech Argentino, <http://camarafintech.com.ar/>
- 9 Afluenta, recuperado en Marzo 2019, <http://www.afluenta.com.ar>
- 10 Siembro, recuperado en Marzo 2019, <http://www.siembro.com.ar>
- 11 SeSocio, recuperado en Marzo 2019, <http://www.sesocio.com.ar>
- 12 Waby, recuperado en Marzo 2019, <http://www.wabi.com.ar>

- 13 Adbclick, recuperado en Marzo 2019, <http://www.Adbclick.com>
- 14 Crowdium, recuperado en Marzo 2019, <http://www.crowdium.com.ar>
- 15 Bricksave, recuperado en Marzo 2019, <http://www.Bricksave.com.ar>
- 16 Crowdfunding, recuperado en Marzo 2019, <http://www.Crowdfunding.com.ar>
- 17 Crowdfund.co, Junio 2018, Equity Crowdfunding: Industry overview, recuperado en Marzo 2019, <https://crowdfund.co/equity-crowdfunding-industry-overview/>
- 18 Prosper, recuperado en Marzo 2019, <http://www.prosper.com>
- 19 Lending Club, recuperado en Marzo 2019, <http://www.lendingclub.com>
- 20 Investor Junkie, recuperado en Marzo 2019, <http://investorjunkie.com>
- 21 StartEngine, recuperado en Marzo 2019, <http://www.StartEngine.com>
- 22 WeFunder, recuperado en Marzo 2019, <http://www.WeFunder.com>
- 23 Seed Invest, recuperado en Marzo 2019, <http://www.SeedInvest.com>
- 24 Realty Mogul, recuperado en Marzo 2019, <http://www.Realtymogul.com>
- 25 Crowd Street, recuperado en Marzo 2019, <http://www.Crowdstreet.com>
- 26 Fundrise, recuperado en Marzo 2019, <http://www.fundrise.com>
- 27 Indec, recuperado en Mayo 2019, <http://www.indec.gov.ar>
- 28 Reporte Inmobiliario, Noviembre 2018, Relevamientos: M2, recuperado en Noviembre 2018, <https://www.reporteinmobiliario.com>
- 29 Sebastián Piliponsky, Reporte Inmobiliario, Incógnita Inmobiliaria (2017), Recuperado en Marzo 2019, <https://www.reporteinmobiliario.com/nuke/modules.php?name=News&file=print&sid=3355%5C%20alt=%27Versi%F3n%20Imprimible%27%20title=%27Versi%F3n%20Imprimible>

30 30 Pilar Conci, BID, Bienes raíces en Argentina: una inversión popular que supera las cuentas bancarias (2016), recuperado en Mayo 2019, <https://blogs.iadb.org/ideas-que-cuentan/es/bienes-raices-en-argentina-una-inversion-popular-que-supera-las-cuentas-bancarias/>

31 Juan José Cruces, Inter-American Development plan, Argentina's Residential Real Estate, Sector: A Magnet for Savings amidst Mistrust in Traditional Investment Vehicles (2016), p. 1

Otras fuentes consultadas:

- Crowdfunding Report. Banco Mundial, 2013.
- The CMO Survey: <http://cmosurvey.org>
- Cámara Argentina Fintech: <https://camarafintech.com.ar/>
- Arfintech: <https://www.arfintech.com.ar/>
- Crowdexpert: <http://crowdexpert.com/>

7. Anexos

31.1. Encuesta

- 1) ¿Cuál es tu edad?
 - a) Menos de 25 años
 - b) Entre 25 y 35 años
 - c) Entre 35 y 45 años
 - d) Entre 45 y 55 años
 - e) Más de 55 años

- 2) ¿Cuál es tu sexo?
 - a) Hombre
 - b) Mujer

- 3) ¿Cuál es tu nivel de educación?
 - a) Secundario incompleto
 - b) Secundario completo
 - c) Universitario incompleto
 - d) Universitario completo
 - e) Posgrado

- 4) ¿Cuál es tu profesión?
 - a) Desempleado
 - b) Encargado del hogar
 - c) Empleado en relación de dependencia (Analista o Supervisor)
 - d) Empleado en relación de dependencia (Jefe o Gerente)
 - e) Empleado en relación de dependencia (Director o superior)
 - f) Independiente - Monotributista
 - g) Independiente - Responsable Inscripto o dueño de una empresa asociada
 - h) Otro (especifique)

- 5) ¿En qué país vivís?
- a) Argentina
 - b) Otro (especifique)
- 6) ¿Cuánto ahorrás por año? (Dólares)
- a) No ahorro
 - b) Menos de USD 5.000
 - c) Entre USD 5.000 y USD 15.000
 - d) Entre USD 15.000 y USD 30.000
 - e) Entre USD 30.000 y USD 50.000
 - f) Más de USD 50.000
- 7) Indicá en cuáles de los siguientes instrumento invertís tus ahorros y si es un porcentaje Alto/medio/bajo.
- a) Compro dólares y los guardo
 - b) No invierto
 - c) En Plazo Fijos / Letras / Letes o similiares
 - d) En Acciones / Bonos
 - e) En Fondos Comunes de Inversión
 - f) En Propiedades
 - g) En mi empresa / emprendimiento
- 8) ¿Por qué elegís dichos instrumentos para invertir? ¿Qué priorizaste? (elegí todas las opciones que apliquen)
- a) Me parece seguro, no quiero correr riesgos
 - b) Porque quiero poner a trabajar mi plata sin tener que ocuparme
 - c) Un amigo o conocido que sabe me asesora
 - d) Desconfío del sistema financiero
 - e) Me gustan las finanzas y conozco
 - f) No tengo tiempo para dedicarme
 - g) Me interesa conseguir un alto retorno y no me importa el riesgo
 - h) Otro (especifique)

9) ¿Invertirías en un inmueble de pozo?

- a) Sí
- b) No

10) Por qué?

Test de concepto: “Somos una empresa que trabaja con las mejores constructoras e inmobiliarias de la ciudad y ahora te ofrecemos la posibilidad de invertir en los principales desarrollos inmobiliarios pero sin necesidad de que compres la totalidad de un inmueble. Es simple: Decidís qué monto querés invertir y eso representa un porcentaje de la propiedad (ej: un porcentaje de un departamento). Cuando se termina el desarrollo se vende dicha propiedad y cobras el porcentaje de la venta que te corresponde. Tenés la seguridad y rentabilidad de invertir en un inmueble pero destinando la cantidad de plata que vos quieras.”

11) ¿Invertirías parte de tus ahorros bajo esta modalidad?

- a) Sí
- b) No

12) Por qué?

13) ¿Cuánto estarías dispuesto a invertir el primer año?

- a) Hasta USD 500
- b) Entre USD 500 y USD 1.000
- c) Entre USD 1.000 y USD 5.000
- d) Más de USD 5.000
- e) No Aplica (No invierto)

14) Para hacer esta inversión, ¿dónde dejarías de invertir?

- a) Ahorros... plata que hoy no invierto

- b) Compraría menos dólares
- c) Compraría menos plazos fijos
- d) No compraría propiedades de pozo.
- e) Compraría menos bonos y acciones
- f) No Aplica (No invierto)
- g) Otro

15) ¿Hay algo que le falte al concepto para que decidas invertir parte de tus ahorros? ¿Qué?