

INVERTIR CON IMPACTO: CUANDO EL PROPÓSITO EXIGE RIGOR

En los últimos años, el concepto de inversiones de impacto se ha expandido con rapidez. Fondos, estrategias y productos de todo tipo incorporan hoy el término en su narrativa, abarcando desde iniciativas climáticas hasta proyectos sociales de muy distinta naturaleza.

Es más, nunca se ha invertido tanto capital bajo esta etiqueta y, sin embargo, nunca ha sido tan difícil saber cuánto impacto real se está generando. El mercado global de *impact investing* supera hoy los USD 1,1–1,2 trillones en activos declarados como “impacto”, pero se estima que más del 70% de estos reporta resultados solo a nivel de *outputs* —beneficiarios, proyectos o volumen— sin métricas claras de *outcomes* ni atribución.

A medida que el concepto se masifica, surge entonces una pregunta incómoda pero necesaria: ¿estamos hablando realmente de impacto, o simplemente de buenas intenciones difíciles de medir, atribuir y sostener en el tiempo?

Tal vez el desafío no esté en seguir ampliando la definición de inversión de impacto, sino en cambiar el foco hacia inversiones con impacto: aquellas donde el beneficio social o ambiental no es una declaración de intenciones, sino la consecuencia lógica de un modelo de negocio rentable, escalable y medible.

Por Nicolás Cánepa, CFA.

Outputs, outcomes y el desafío de la atribución

Una de las principales debilidades del impacto hoy no está en la intención, sino en la medición. Estudios muestran que menos del 35% de los fondos de impacto reporta métricas comparables en el tiempo; solo uno de cada cuatro declara contar con una línea base ex ante para medir cambio real, y menos del 20% utiliza algún tipo de situación de control que permita estimar qué habría ocurrido sin la inversión.

En la práctica, esto significa que gran parte del impacto se mide después de ocurrido, no antes de invertido. Y cuando eso sucede, la tentación natural es medir lo observable: actividad, volumen, cobertura. Entonces, el problema no es semántico; es económico.

Entregar 100 becas, realizar 1.000 atenciones o financiar 50 proyectos son *outputs*. Lograr que personas accedan de forma sostenible al empleo, que los pacientes mejoren su autonomía económica o que los negocios reduzcan su dependencia de apoyo externo son *outcomes*. Ambos son valiosos, pero no son equivalentes.

Esta confusión se profundiza en proyectos sociales híbridos, donde conviven capital privado, donaciones y recursos públicos. Distintos estudios muestran que

entre un 40% y un 60% del impacto reportado en estos casos no es atribuible directamente al capital invertido, sino a factores externos. En fondos que no separan claramente sus fuentes de financiamiento, el riesgo de doble conteo puede incluso superar el 30%.

Sin atribución clara, el impacto deja de ser una variable invertible y pasa a ser una narrativa. Y es precisamente en ese punto donde medir bien deja de ser un ejercicio técnico para transformarse en una condición necesaria, especialmente a nivel de inversionista institucional o *family office*. Allí aparece con mayor frecuencia la trampa de la filantropía disfrazada de impacto: proyectos que dependen de subsidios o donaciones recurrentes para sostener su operación. Cuando el financiamiento externo se interrumpe, el valor generado desaparece. Y al no ser rentables por sí mismos, su crecimiento queda limitado no por la demanda real del mercado, sino por la disponibilidad de nuevos aportantes.

Sostenibilidad financiera: cuando el impacto necesita mercado

La fragilidad de muchos modelos se refleja también en su sostenibilidad financiera. Más del 65% de los proyectos sociales financiados como “impacto” no alcanza el *break-even* operativo sin subsidios recurrentes. En contraste, iniciativas con ingresos

asociados al uso de sus servicios muestran tasas de supervivencia a cinco años superiores al 70%, frente a menos del 35% en modelos puramente dependientes de donaciones.

En términos simples: sin ingresos recurrentes, no hay impacto recurrente.

La solución no pasa por abandonar el propósito, sino por incorporar una lógica de mercado. Cada vez con mayor claridad, el impacto sostenible se está construyendo a través de empresas sociales: organizaciones diseñadas para operar en el mercado, generar ingresos reales y destinar sus utilidades a un bien común claramente definido. En este modelo, el capital no financia una obra social, sino un negocio con incentivos alineados a resolver un problema de manera estructural.

Esta visión —impulsada desde hace años por autores como Muhammad Yunus— desafía la falsa dicotomía entre impacto y retorno. Estrategias de impacto en *private markets* con modelos operativos sólidos muestran TIR entre 8% y 14%, comparables a infraestructura social, *real assets* o *private credit*. Además, la volatilidad de flujos suele ser entre un 20% y un 30% menor que en proyectos no monetizados, gracias a la recurrencia del uso y a la previsibilidad de ingresos.

El retorno, en este contexto, no es el enemigo del impacto; muchas veces es su principal garante.

Este enfoque permite, además, ordenar la medición. Por un lado, se mantienen KPIs operativos propios de cualquier empresa: ingresos, márgenes, escalabilidad. Por otro, se definen métricas específicas del valor social generado: cuánto impacto se produce por cada dólar invertido, qué costos se evitan para el sistema público o cuántas personas acceden de forma sostenible a un servicio. Separar ambos planos no diluye el propósito; lo vuelve medible, comparable y, finalmente, invertible.

De la medición individual al impacto sistémico

Ahora bien, si el impacto sostenible requiere modelos económicamente viables, también exige un cambio en la forma de medir. Las métricas efectivas no pueden limitarse a reportes narrativos ni a indicadores aislados; deben permitir evaluar si el valor generado es atribuible, sostenible y escalable en el tiempo.

El problema es que la mayoría de las métricas actuales sigue capturando resultados a nivel de proyecto individual, cuando muchos de los desafíos sociales más relevantes —salud mental, educación, inclusión o transición climática— son, por definición, fenómenos sistémicos. En estos casos, el efecto real no depende de una sola organización ni de una inversión aislada, sino de la interacción entre múltiples actores: empresas sociales, Estado, filantropía y capital privado.

Aquí surge la necesidad de avanzar hacia mediciones colectivas e indicadores de impacto sistémico. No se trata solo de cuánto impacto genera una inversión en particular, sino de cómo distintas iniciativas contribuyen, en conjunto, a un cambio estructural medible. Este enfoque permite capturar efectos acumulativos, complementariedades y costos evitados a nivel de sistema, algo que las métricas tradicionales no logran reflejar.

Esta evolución no es solo conceptual. Más del 60% de los *allocators* institucionales declara que, hacia adelante, priorizará impacto medible en el tiempo, modelos menos dependientes de subsidios y métricas asociadas a uso real y continuidad. La señal es clara: el mercado no está abandonando el impacto; está empezando a exigirle más rigor.

Adoptar esta lógica implica también un cambio de mentalidad para el inversionista. El impacto deja de ser un atributo accesorio del portafolio y pasa a entenderse como una consecuencia emergente de decisiones bien estructuradas, sostenibles y coordinadas. En ese contexto, medir impacto ya no es un ejercicio de reporte, sino una herramienta estratégica para asignar mejor el capital y maximizar su efecto en el largo plazo.

Impacto, patrimonio y continuidad generacional

Al final del día, para una familia inversionista, la transición desde la *inversión de impacto* hacia la ***inversión con impacto***, representa mucho más que un ajuste metodológico. Es el paso desde una lógica asistencialista hacia una posición de socio estratégico en la solución de problemas sociales.

Cuando el impacto es el resultado de un modelo de negocio rentable y sistémico, se vuelve transmisible. Permite que las siguientes generaciones no solo reciban un patrimonio, sino una plataforma operativa profesional capaz de generar valor real y medible para la sociedad.

La pregunta para las familias ya no debería ser cuánto de su patrimonio están dispuestas a “destinar” al impacto, sino con qué nivel de rigor quieren que ese patrimonio trabaje para transformar la realidad. En un mundo que ya no se conforma con buenas intenciones, la rentabilidad, el buen gobierno y la medición de *outcomes* no son obstáculos para el propósito; son, en realidad, sus cimientos más sólidos.

Referencias: Global Impact Investing Network (GIIN); OECD; International Finance Corporation (IFC); McKinsey & Company; Stanford Social Innovation Review; Cambridge Associates.