DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

46 Jornadas Nacionales de Administración Financiera

Septiembre 17 y 18, 2026

La legitimidad del capital

Justificación patrimonial e integridad de mercado

Hernán Piotti López

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO

1. Introducción
2. Aspectos destacados
3. Síntesis de puntos clave

Para comentarios: hpiotti@gmail.com

1. Introducción

Este texto resume el tratamiento del tema *La legitimidad del capital: Justificación patrimonial e integridad de mercado* en Gustavo Tapia (Director), *La inversión bajo la mirada ética* (Buyatti, 2026, capítulo VI).

La idea central es que la ética financiera no depende únicamente del destino de las inversiones, sino también −y en primer lugar− del origen del capital que las financia. La legitimidad del patrimonio, la trazabilidad de los fondos y la transparencia documental aparecen como condiciones indispensables para preservar la integridad del mercado, reducir riesgos individuales y proteger el funcionamiento de la economía real.

Se vincula la justificación patrimonial con una mirada amplia sobre el lavado de activos, la evasión fiscal, la competencia desleal, los efectos macroeconómicos y sociales de los capitales ilícitos y el papel que cumplen los inversores, intermediarios y sujetos obligados en la construcción de mercados confiables.

2. Aspectos destacados

2.1 La trazabilidad del dinero y la legitimidad del capital

El punto de partida es la denominada *ética financiera bidireccional*: no alcanza con analizar hacia dónde se dirige el dinero (por ejemplo, hacia inversiones productivas o sostenibles), sino que es necesario conocer de dónde proviene. Un proyecto puede presentar características social y ambientalmente positivas y, sin embargo, perder legitimidad si su financiamiento tiene origen ilícito.

La trazabilidad es presentada como la "huella digital" del dinero. El capital legítimo debe poder vincularse documentalmente con una fuente económica razonable: salarios, honorarios y facturación, dividendos, ventas de bienes, herencias, donaciones u otras fuentes acreditables. La transparencia del origen permite distinguir el patrimonio legítimo del capital que intenta ingresar al sistema financiero ocultando su procedencia.

- La justificación patrimonial constituye una primera línea de defensa de la integridad del mercado.
- La coherencia entre ingresos, consumo e incremento patrimonial permite explicar cómo se construyó un determinado patrimonio.
- La falta de trazabilidad genera riesgos legales, operativos, reputacionales y competitivos.
- La transparencia individual contribuye también a la transparencia y confianza del sistema en su conjunto.

2.2 Justificación patrimonial: coherencia entre ingresos, consumo y patrimonio

La justificación patrimonial se define técnicamente como la demostración documental de que el incremento de los bienes y activos de una persona resulta coherente con sus ingresos lícitos, una vez considerados sus consumos. La lógica se resume en la relación: patrimonio final – patrimonio inicial = ingresos declarados – consumos.

El consumo ocupa un lugar especialmente relevante. No basta con acreditar ingresos y adquisiciones; también debe existir una explicación razonable de los gastos cotidianos. Una inversión que absorbe prácticamente la totalidad de los ingresos declarados puede generar inconsistencias si no se contempla cómo fueron financiados los gastos de vida.

Por ello, se presenta la justificación patrimonial no como una cuestión exclusivamente contable, sino como una práctica de transparencia y responsabilidad cívica. Mantener una historia documental coherente del patrimonio permite proteger al inversor y, al mismo tiempo, contribuye a diferenciar el capital legítimo del ilegítimo.

2.3 Riesgo de opacidad: bloqueo, reportes y pérdida de operatividad

La opacidad financiera deja de ser una forma de protección y se convierte en un factor de riesgo. Cuando el perfil transaccional de una persona no coincide con su perfil económico y patrimonial, las entidades financieras y los intermediarios pueden activar mecanismos de control.

- Riesgo de congelamiento: fondos que pueden quedar inmovilizados hasta acreditar su origen.
- Riesgo de reporte: una operación inconsistente puede derivar en un Reporte de Operación Sospechosa (ROS) ante la autoridad competente.
- Riesgo reputacional: una relación financiera puede ser discontinuada cuando la entidad considera que el riesgo del cliente es elevado.
- Riesgo económico: la imposibilidad de disponer oportunamente de los fondos puede traducirse en pérdida de oportunidades y costos adicionales.

Frente a estos riesgos, se propone la “higiene documental” como una práctica básica: conservar comprobantes de ventas, contratos de mutuo, facturas, transferencias y demás documentos que permitan reconstruir la historia económica de los fondos.

2.4 Evasión fiscal y lavado de activos: diferencias esenciales

En este ámbito hay dos fenómenos que suelen confundirse. En la evasión fiscal, el dinero tiene un origen lícito, pero se procura ocultarlo al fisco para evitar el pago de impuestos. En el lavado de activos, en cambio, el dinero proviene de una actividad ilícita y se busca introducirlo al sistema formal otorgándole apariencia de legitimidad.

- Evasión fiscal: dinero de origen lícito que se oculta para reducir la carga tributaria.
- Lavado de activos: dinero de origen delictivo que se disfraza para poder utilizarlo como si fuera legítimo.

La diferencia es relevante porque el lavado permite que los beneficios económicos de actividades criminales se incorporen a la economía formal y continúen generando capacidad financiera para el delito.

2.5 Las tres etapas del lavado de activos

El lavado de activos es un proceso compuesto por tres etapas principales:

- Colocación: introducción del dinero ilícito en el sistema financiero o económico formal. Es el punto de mayor exposición del capital criminal.
- Estratificación: realización de múltiples operaciones y movimientos destinados a dificultar la identificación del origen de los fondos.
- Integración: retorno del dinero a la economía con una apariencia de legitimidad, por ejemplo, mediante inversiones, adquisición de activos o actividades empresariales.

La importancia de este esquema para el mercado de capitales radica en que las operaciones financieras pueden ser utilizadas para separar progresivamente los fondos de su origen ilícito. Por eso, el inversor y el profesional financiero deben prestar atención no solo a la rentabilidad de una operación, sino también a su lógica económica y a la procedencia de los recursos.

2.6 Sujetos obligados, KYC y colaboración del inversor

Los bancos, brokers, agentes y otros intermediarios cumplen un rol preventivo central como sujetos obligados. Se explica que los controles no constituyen una mera formalidad burocrática: buscan impedir que el sistema financiero sea utilizado para canalizar fondos ilícitos.

El proceso KYC (Know Your Customer) procura construir un perfil del cliente a partir de preguntas básicas: quién es, cuál es su actividad económica y si las operaciones que pretende realizar resultan razonables en relación con ese perfil.

Desde esta perspectiva, el inversor ético debe adoptar una actitud de colaboración. Mantener actualizada la documentación patrimonial favorece la velocidad operativa, reduce incertidumbres y fortalece la seguridad jurídica. La transparencia deja de ser vista como una carga y pasa a considerarse una herramienta de protección.

2.7 Impacto microeconómico: competencia desleal y efecto expulsión

Uno de los aportes centrales es mostrar que el lavado de activos no perjudica únicamente al Estado o al sistema financiero. También afecta directamente al emprendedor honesto. El capital

ilícito puede permitir que empresas operen con márgenes irracionales o incluso a pérdida, porque su objetivo no es la rentabilidad comercial sino justificar e incorporar fondos al circuito formal.

Este fenómeno es denominado *dumping financiero*. Una empresa financiada con recursos ilícitos puede ofrecer precios artificialmente bajos y desplazar a competidores que deben cubrir costos reales, impuestos, salarios y cargas sociales.

A su vez, el *efecto expulsión* o *crowding out* se produce cuando el capital ilícito puede pagar precios superiores a los económicamente razonables por activos escasos, como terrenos, inmuebles, obras de arte o determinados activos financieros. Esto eleva artificialmente los precios y termina desplazando al inversor y al emprendedor genuinos.

- Los precios dejan de reflejar exclusivamente oferta, demanda y fundamentos económicos.
- El inversor honesto puede quedar fuera de mercados inflados artificialmente.
- La competencia pierde su función disciplinadora y meritocrática.
- El riesgo de invertir en sectores contaminados aumenta por la posibilidad de burbujas y correcciones abruptas.

2.8 Inflación de activos y fragilidad financiera

La liquidez ilícita puede generar aumentos artificiales en el precio de inmuebles, terrenos, acciones u otros activos. Cabe advertir que estos incrementos pueden no responder a una mayor demanda real ni a mejoras en la productividad, sino a la necesidad de los capitales ilícitos de encontrar vehículos para ocultarse o integrarse.

Cuando el flujo ilícito se retira, los precios pueden caer violentamente. Esto genera fragilidad financiera, afecta a familias y empresas endeudadas y puede profundizar desigualdades, especialmente en el acceso a la vivienda y en los costos de los activos productivos.

2.9 Efectos macroeconómicos: volatilidad, riesgo país y costo del dinero

En el plano macroeconómico se presentan los capitales ilícitos como flujos volátiles que pueden ingresar y salir rápidamente de una economía. Esta dinámica puede afectar el tipo de cambio, la balanza de pagos y la previsibilidad necesaria para la actividad productiva.

La consecuencia se extiende al riesgo país. Una jurisdicción percibida como débil en materia de prevención y control del lavado puede enfrentar mayores costos de financiamiento. Ese sobrecosto no recae únicamente sobre quienes participan de actividades ilícitas: también afecta a empresas, emprendedores y ciudadanos que operan de manera transparente.

Se sostiene, en consecuencia, que los controles de integridad financiera pueden funcionar como un mecanismo de calidad del capital: quizá reduzcan determinados flujos de corto plazo, pero favorecen la permanencia de capitales productivos, previsibles y compatibles con la economía real.

2.10 Erosión institucional y efectos culturales

El dinero ilícito también puede erosionar la calidad institucional mediante corrupción, captura de organismos de control y debilitamiento de la confianza en el sistema judicial. Cuando la sociedad percibe que las reglas no se aplican de manera uniforme, se deteriora la seguridad jurídica y disminuye el atractivo para las inversiones de largo plazo.

Se incorpora, por tanto, una dimensión cultural: la normalización de la riqueza sin justificación puede desmoralizar el trabajo, desalentar la educación y el ahorro y fortalecer una "cultura del atajo". La denominada validación social del delito aparece cuando el origen dudoso del patrimonio deja de ser cuestionado porque se privilegia su capacidad de consumo o los beneficios que genera.

La educación financiera ética busca revertir esa lógica: valorar la creación genuina de riqueza, exigir trazabilidad y evitar que el éxito económico se mida exclusivamente por la capacidad de consumo.

2.11 Educación financiera como defensa cultural y cívica

Se propone comprender la justificación patrimonial como un acto de civismo económico. Cada persona que documenta sus ingresos, conserva sus comprobantes y colabora con los controles contribuye a generar un entorno menos favorable para el dinero ilícito.

La idea de "inmunidad financiera" sintetiza este enfoque: cuanto mayor es la transparencia del conjunto de actores, más difícil resulta que los capitales ilícitos se oculten dentro de la economía formal. En este sentido, la educación financiera no se limita a saber invertir; también implica reconocer señales de alerta, preguntar por el origen de los fondos y evitar oportunidades cuya lógica económica no pueda explicarse.

2.12 Conclusión: la transparencia como valor de mercado

Una conclusión es que la transparencia no debe entenderse solamente como una obligación, sino como un activo económico. La justificación patrimonial puede facilitar el acceso al crédito, mejorar las condiciones de financiamiento, favorecer el acceso a socios internacionales y proteger el valor de una empresa en procesos de inversión o venta.

La transparencia genera, así, un "Premium de Transparencia": quienes pueden demostrar con claridad el origen de sus fondos y la consistencia de sus operaciones reducen el riesgo percibido y pueden acceder a mejores condiciones. La trazabilidad también funciona como un pasaporte para vincularse con instituciones y capitales internacionales que aplican procesos de debida diligencia.

Por esto, la ética y la rentabilidad no son objetivos contradictorios. Por el contrario, la transparencia se presenta como una estrategia de sostenibilidad financiera y de supervivencia patrimonial. La justificación patrimonial brinda seguridad jurídica, permite que los precios respondan a fundamentos reales y fortalece la confianza necesaria para que el mercado funcione de manera eficiente.

3. Síntesis de puntos clave

- La legitimidad del capital comienza por demostrar su origen; no alcanza con analizar únicamente el destino de la inversión.
- La justificación patrimonial exige coherencia documental entre patrimonio, ingresos y consumos.
- La falta de trazabilidad expone al inversor a bloqueos, reportes, riesgos legales y daños reputacionales.
- Evasión fiscal y lavado de activos son fenómenos distintos: uno oculta ingresos lícitos para evitar impuestos; el otro busca legitimar fondos de origen delictivo.
- El lavado de activos atraviesa las etapas de colocación, estratificación e integración.
- Los controles KYC y la actuación de los sujetos obligados son mecanismos de protección de la integridad del mercado.
- El dinero ilícito distorsiona la competencia mediante dumping financiero, desplaza al emprendedor honesto y puede inflar el precio de los activos.
- Los capitales ilícitos pueden aumentar la volatilidad, el riesgo país y el costo del dinero, afectando también a quienes operan legalmente.
- La corrupción y la opacidad erosionan las instituciones y debilitan la confianza necesaria para la inversión de largo plazo.
- La normalización de la riqueza injustificada favorece una cultura del atajo y desincentiva el esfuerzo, la educación y el ahorro.
- La educación financiera ética convierte la trazabilidad en una práctica de protección individual y colectiva.
- La transparencia es presentada como una ventaja competitiva: reduce riesgos, facilita el financiamiento y abre oportunidades de vinculación internacional.