

### III. OTRAS DISPOSICIONES

#### MINISTERIO DE JUSTICIA

**19272** *Resolución de 10 de noviembre de 2021, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación del registrador mercantil XXIII de Madrid, por la que se resuelve no practicar la inscripción de una escritura de elevación a público de acuerdos sociales.*

En el recurso interpuesto por don Ricardo Cabanas Trejo, notario de Fuenlabrada, contra la nota de calificación emitida por el registrador Mercantil XXIII de Madrid, don Fernando Trigo Portela, por la que resuelve no practicar la inscripción de una escritura de elevación a público de acuerdos sociales, en relación con una modificación de objeto social de la entidad «Global Authentic Businnes & Sport Solutions, S.L.» que en ella se formaliza.

#### Hechos

I

Mediante escritura autorizada el día 12 de julio de 2021 por el notario de Fuenlabrada, don Ricardo Cabanas Trejo, con el número 1.764 de protocolo, se procedió a elevar a público los acuerdos adoptados por la junta general universal de la compañía «Global Authentic Businnes & Sport Solutions, S.L.», entre los que se encontraba el atinente a la modificación del objeto social, cuyo contenido quedó redactado en los siguientes términos:

«Objeto.—La sociedad tiene como actividad principal: Actividades relacionadas con la gestión del deporte, incluidas, entre otras, las tareas relacionadas con la integridad del deporte y el marketing deportivo (CNAE 9609).

Otras actividades: Consultoría y servicios relacionados con el desarrollo empresarial, la estrategia comercial y las finanzas.

Asesoramiento y asistencia en cuestión relacionadas con la transformación digital y la gestión de la innovación, incluida la creación de sitios web y otras plataformas digitales.

Las actividades también incluyen la inversión y participación en otras sociedades y otras propiedades, incluida entre otras, como opciones de compra de acciones, criptomonedas o inmuebles.

La prestación de servicios en docencia, de ocio y entretenimiento.

El asesoramiento e intermediación en la elaboración de contenidos para acciones formativas en cualquier actividad, así como la impartición de tales acciones formativas, tanto en fórmula presencia como a distancia.

Actividades de formación reglada y no reglada en general, y en especial en el campo de la comunicación audiovisual en todas sus vertientes. Preparación de todo tipo de cursos, tales como: cursos de fotografía, vídeo y cine en general; de comunicación, marketing, publicidad y diseño gráfico; de creación y mantenimiento de páginas web, blogs, foros, tiendas on line, software y hardware; de implementación de proyectos integrales y campañas en cualquier medio impreso, audiovisual, electrónico o en redes telemáticas.

La realización de todo tipo de trabajos y reportajes fotográficos y audiovisuales, y de actividades relacionadas con la imagen, tales como jornadas y viajes temáticos, concursos y exposiciones. Elaboración y desarrollo de trabajos e informes relacionados con la publicidad, marketing y diseño gráfico.

Compra-venta, alquiler y comercialización de maquinaria, equipos y bienes audiovisuales, y de productos y materiales relacionados con la imagen, sonido, telefonía, informática, ofimáticas y comunicación. Prestación de servicios de asesoramiento, intermediación, asistencia y ejecución de trabajos formativos, administrativos, técnicos, jurídicos, organizativos, contables e informáticos, a través de especialista en las citadas materias.

Aquellas actividades del objeto social que legalmente deben ser ejercitadas por profesionales titulados, no se realizarán directamente por la sociedad, sino en régimen de intermediación, por tanto, la sociedad queda fuera del ámbito de la Ley 2/2007 de 15 de marzo, conforme a la exposición de motivos de la citada Ley.

Las actividades que integran el objeto social podrán desarrollarse total o parcialmente de modo indirecto mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades de objeto idéntico o análogo.

Quedan excluidas todas aquellas actividades sujetas a legislación que exija el cumplimiento de requisitos específicos que no reúna la sociedad.

Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de algunas de las actividades comprendidas en el objeto social algún título profesional o autorización administrativa, o la inscripción en registros públicos, estas actividades se realizarán por medio de persona que ostente la requerida titulación, y, en su caso, no se iniciarán hasta que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos.»

## II

Presentada el día 21 de julio de 2021 dicha escritura en el Registro Mercantil de Madrid, fue objeto de la siguiente nota de calificación:

«Fernando Trigo Portela, registrador mercantil de Madrid, previo el consiguiente examen y calificación, de conformidad con los artículos 18 del Código de Comercio y 6 del Reglamento del Registro Mercantil, ha resuelto no practicar la inscripción solicitada conforme a los siguientes hechos y fundamentos de Derecho:

### Hechos.

Diario/Asiento: 3152/157.

F. presentación: 21/07/2021.

Entrada: 1/2021/115.211,0.

Sociedad: Vórtice Multimedia Formación [sic] SL.

Autorizante: Cabanas Trejo Ricardo.

Protocolo: 2021/1764 de 12/07/2021.

### Fundamentos de Derechos (defectos).

1. El artículo 2 de los estatutos establece como actividades del objeto social asesoramiento e inversión financiera que está reservado, en exclusiva, por los artículos 143, 144 R.D. 4/2015 de 23 de octubre por el que se aprueba el T.R. de la Ley del Mercado de Valores, a las empresas de servicios de inversión, cuyos requisitos, autorización en inscripción en los correspondientes registros administrativos, esta sociedad no cumple.

### Artículo 143. Clases de empresas de servicios de inversión.

1. Son empresas de servicios de inversión las siguientes:

- a) Las sociedades de valores.
- b) Las agencias de valores.
- c) Las sociedades gestoras de carteras.
- d) Las empresas de asesoramiento financiero.

2. Las sociedades de valores son aquellas empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares previstos en los artículos 140 y 141, respectivamente.

3. Las agencias de valores son aquellas empresas de servicios de inversión que profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella. Podrán realizar los servicios de inversión y los servicios auxiliares previstos en los artículos 140 y 141, respectivamente, con excepción de los previstos en el artículo 140.1.c) y f), y en el artículo 141.b).

4. Las sociedades gestoras de carteras son aquellas empresas de servicios y actividades de inversión que exclusivamente pueden prestar los servicios y actividades de inversión previstos en el artículo 140.1.d) y g). También podrán realizar los servicios auxiliares previstos en el artículo 141.c) y e). Estas empresas no estarán autorizadas a tener fondos o valores de clientes por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes.

5. Las empresas de asesoramiento financiero son aquellas personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar los servicios y actividades de inversión previstos en el artículo 140.1.g) y los servicios auxiliares previstos en el artículo 141.c) y e).

En ningún caso, las actividades realizadas por las empresas de asesoramiento financiero estarán cubiertas por el fondo de garantía de inversiones regulado en el título VI. Estas empresas no estarán autorizadas a tener fondos o valores de clientes por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes.

Las agencias de valores, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero no podrán realizar operaciones sobre valores o efectivo en nombre propio, salvo para, con sujeción a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan, administrar su propio patrimonio.

#### Artículo 144. Reserva de actividad y denominación.

1. Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos de la CNMV o del Banco de España, desarrollar con carácter profesional o habitual las actividades previstas en el artículo 140 y en el artículo 141.a), b), d), f) y g), en relación con los instrumentos financieros contemplados en el artículo 2, comprendiendo, a tal efecto, a las operaciones sobre divisas.

Asimismo, la comercialización de servicios y actividades de inversión y la captación de clientes sólo podrán realizarlas profesionalmente, por sí mismas o a través de los agentes regulados en el artículo 146, las entidades que estuvieran autorizadas a prestar tales servicios.

2. Las denominaciones de “Sociedad de Valores”, “Agencia de Valores”, “Sociedad Gestora de Carteras” y “Empresa de Asesoramiento Financiero”, así como sus abreviaturas “S.V.”, “A.V.”, “S.G.C.” y “E.A.F.” respectivamente, quedan reservadas a las entidades inscritas en los correspondientes registros de la CNMV, las cuales están obligadas a incluirlas en su denominación. Ninguna otra persona o entidad podrá utilizar tales denominaciones o abreviaturas ni la denominación de “empresa de servicios y actividades de inversión” ni cualquier otra denominación o abreviatura que induzca a confusión.

3. Las personas o entidades que incumplan lo previsto en los dos apartados anteriores serán requeridas para que cesen inmediatamente en la utilización de las denominaciones o en la oferta o realización de las actividades descritas. Si, en el plazo de treinta días a contar desde la notificación del requerimiento, continuaran utilizándolas o realizándolas serán sancionadas con multas coercitivas por importe de hasta quinientos mil euros, que podrán ser reiteradas con ocasión de posteriores requerimientos.

4. Será competente para la formulación de los requerimientos y para la imposición de las multas a que se refiere el apartado anterior la Comisión Nacional del Mercado de Valores que también podrá hacer advertencias públicas respecto a la existencia de esta conducta. Los requerimientos se formularán previa audiencia de la persona o entidad interesada y las multas se impondrán con arreglo al procedimiento previsto en esta ley.

Lo dispuesto en este apartado se entiende sin perjuicio de las demás sanciones que procedan con arreglo a lo dispuesto en el título VIII ni de las demás responsabilidades, incluso de orden penal, que puedan ser exigibles.

5. El Registro Mercantil y los demás Registros públicos no inscribirán a aquellas entidades cuyo objeto social o cuya denominación resulten contrarios a lo dispuesto en esta ley. Cuando, no obstante, tales inscripciones se hayan practicado, serán nulas de pleno derecho, debiendo procederse a su cancelación de oficio o a petición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dicha nulidad no perjudicará los derechos de terceros de buena fe, adquiridos conforme al contenido de los correspondientes Registros.

La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 27 de febrero de 2019 finaliza diciendo lo siguiente: Por otro lado, es cierto que la Resolución de 29 de enero de 2014 consideró que la actividad de compraventa de valores no exige una expresa exclusión de actividad de la Ley del Mercado de Valores, pero así se consideró precisamente porque dicha actividad no es, per se, una actividad regulada y reservada por la ley a las empresas de servicios de inversión. No ocurre así en el supuesto que da lugar a la presente en el que la actividad de asesoramiento de inversión, equivalente a la consultoría financiera como ha quedado acreditado, sí que constituye una actividad típica y reservada a las empresas de servicios de inversión (artículo 140.1.g) de la Ley del Mercado de Valores). Y es que, a diferencia de la actividad de compraventa de valores que no implica necesariamente una actuación por cuenta de terceros, la asesoría se realiza, por definición, por dicha cuenta por lo que, como ha sido reiterado, es precisa una exclusión expresa y amparada en las previsiones de la ley (vid. artículo 139.1.k) de la Ley del Mercado de Valores de difícil encaje en el derecho de sociedades, cuestión que escapa al objeto de la presente sin que proceda ahora llevar a cabo un pronunciamiento al respecto).

2. De conformidad con la Resolución de 18 de marzo de 2021, deben excluirse expresamente aquellos servicios financieros objeto de regulación por la Ley de Mercado de Valores y las demás leyes especiales citadas en la calificación.

Es defecto subsanable.

Sin perjuicio de proceder a la subsanación de los defectos anteriores y a obtener la inscripción del documento, en relación con la presente calificación: (...)

Madrid, a 30 de julio de 2021.»

### III

Contra la anterior nota de calificación, don Ricardo Cabanas Trejo, notario de Fuenlabrada, interpuso recurso el día 10 de agosto de 2021 mediante el escrito en el que alegaba lo siguiente:

«Que, por medio del presente escrito, en tiempo y forma, vengo en interponer recurso gubernativo contra la calificación negativa formulada por el Registrador Mercantil de Madrid Don Fernando Trigo Portela, respecto de la escritura de elevación a pública de acuerdos sociales por mí autorizada el día 12/07/2021, con el número 1764 de mi protocolo, basándome, para ello, en los siguientes,

Hechos:

1.º Que en la fecha indicada autoricé la escritura (...)

2.º Que dicha escritura fue presentada en el Registro Mercantil competente el día 21/07/2021 (...)

3.º Que fue objeto de Calificación negativa en fecha 30/07/2021, notificada telemáticamente el día 06/08/2021 (...)

4.º Que no estando de acuerdo con dicha calificación interpongo gubernativo sobre la base de los siguientes:

Fundamentos de Derecho.

I.–Sobre los términos en que aparece definida la actividad cuestionada.

El defecto formulado por el Registro Mercantil –RM– se refiere a la inclusión en el objeto social de la actividad de “asesoramiento e inversión financiera”, al estar reservada en exclusiva a las empresas de servicios de inversión, según se tipifican en el art. 143.1 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores –TRLMV–. Entrecomillo y pongo en cursiva la descripción de la actividad, simplemente porque es así como figura en la nota de calificación, pero llamo la atención sobre el hecho de que el RM no hace otro tanto en su nota, y no lo hace, simplemente porque ese texto no aparece en el artículo de los estatutos. En ningún lugar se habla de “asesoramiento e inversión financiera”, veamos entonces si estas palabras se recogen por separado, con qué relación entre ellas y en qué contexto.

De entrada, en los estatutos no se emplea el adjetivo “financiera”, solo se habla de “finanzas” al referirse a la “consultoría y servicios relacionados con el desarrollo empresarial, la estrategia comercial y las finanzas”. Ciertamente “financiero/a” es un adjetivo referido al sustantivo “finanza” o al verbo “financiar”, igual que lo es el adjetivo “financiadore/a”, pero en su comprensión usual ambos adjetivos no significan exactamente lo mismo cuando califican una actividad, especialmente al no se trata de la actividad como tal sine de la consulta referida a la misma. Mientras el primero evoca la inversión en mercados, el segundo se refiere a cómo se financia una actividad, Por eso, aunque consultoría se quiera equiparar con asesoramiento, y financiero con inversión (Res. de 27/02/2019), el término “finanzas” es más genérico, equivale a asuntos económicos o de financiación, y en nuestro caso aparece en un párrafo independiente donde antes se habla de desarrollo empresarial y de estrategia comercial. Se trata, por tanto, de “finanzas” en relación con la financiación empresarial, un servicio de evaluación y consejo sobre la mejor forma de financiar la actividad de una empresa, tanto” desde el punto de vista de los ingresos, come de los gastos.

Sobre este significado “usual” del término “finanzas” o “financiero”, me permite traer a colación la explicación del CNAE 7022 “Otras actividades de consultoría de gestión empresarial”, según aparece en las notas del INE, donde, como puede verse, también se habla de cuestiones financieras: “7022 Otras actividades de consultoría de gestión empresarial Esta clase comprende los servicios de asesoramiento, orientación y asistencia prestados a las empresas y otros organizaciones en materia de administración, como la planificación organizativa y estratégica de la empresa, reingeniería de procesos empresariales, gestión de cambios en la empresa, reducción de costes y otras cuestiones financieras; los objetivos y políticas de marketing; las políticas, las prácticas. y la planificación de recursos humanos; las estrategias de indemnización y jubilación, los planes de producción y la planificación de control. La prestación de orientación para negocios y profesionales (...)”. Por ello, “finanzas” o “financiero” no son términos que correspondan en exclusiva a las empresas de servicios de Inversión, tampoco cuando se trate del asesoramiento o consultoría en la materia. Habrá que tomar en consideración más datos para decidir si se activan las alarmas de le legislación especial, pues hay “finanzas” más allá del TRLMV, como prueba la misma CNAE.

Difícil que se confunda el texto de los estatutos objeto de calificación con alguna de las actividades exclusivas reseñadas en el art. 140 TRLMV, en particular con la de letra g) del primer apartado consistente en el “asesoramiento en materia de inversión”, que es la actividad propia de las empresas de asesoramiento financiero, según resulta del art,

143,5 TRLMV, junto con los servicios auxiliares previstos en los apartados c) y e) del art. 141. Ciertamente, se podría argüir que el asoma cierta semejanza con la de la letra e), es decir, “el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas”, pero precisamente esta actividad no es objeto de atribución exclusiva en el art. 144.1 TRLMV, precepto que se transcribe en la nota de calificación. Que las empresas de asesoramiento financiero “exclusivamente” puedan prestar los servicios del art. 140.1.g) TRLMV y los servicios auxiliares del ad, 141.c) y e) TRLMV (art. 143.5 TRLMV), es algo muy distinto a que solo esas empresas puedan prestar los servicios de la letra c), para eso tendría que aparecer esa letra en la atribución exclusiva a favor de estas empresas del art. 144,1 TRLMV. Una cosa es que solo ellas puedan hacer eso, y otra que ellas solo puedan hacer eso. En el primer caso no hay concurrencia con Otros, en el segundo puede haberla.

Llamo la atención sobre esto último, pues, con todo el respeto debido al Centro Directivo, creo que la citada Res, de 27/02/2019 (y la posterior de 25/05/2021) comete un error al afirmar lo contrario, pues la letra “o” no aparece en dicho párrafo. Dice la resolución: “las mismas consideraciones que en relación al asesoramiento en materia de inversión en general son de aplicación al supuesto de actividad auxiliar que la ley (artículo 141.c), contempla como: ‘El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas’. Esta actividad auxiliar, como la principal, está reservada a sociedades de valores, a agencias de valores, o sociedades gestoras de carteras, o a empresas de asesoramiento financiero. En consecuencia, sólo estas formas empresariales pueden desenvolver dicha actividad por lo que cualquier otra sociedad tiene vetado incluir en su objeto social una actividad como la descrita”. Convendría aclararlo, pues, de ser así, el mismo día que recibe la notificación de la resolución de este recurso, como notario dejo de asesorar a mis clientes cuando me pregunten por una fusión, una escisión o cualquier otro tipo de modificación estructural. Nada más lejos de mi intención que invadir el ámbito de actuación exclusivo de otros operadores.

Al margen ya de esta cuita personal, cuya pronta solución espero por este recurso, sinceramente, en este punto el objeto de la sociedad que nos ocupa recuerda más a la actividad propia de una gestoría o de una consultoría de empresas (CNAE 7022) que a la de un investment advisor.

En cuanto al sustantivo “inversión”, no aparece unido al adjetivo “financiera” sino en un contexto muy diferente. Se dice en los estatutos las actividades también incluyen la inversión y participación en otras sociedades y otras propiedades, incluida entre otras, como opciones de compra de acciones, criptomonedas o inmuebles”. Hay que distinguir aquí entre la adquisición de activos como inversión propia de la sociedad, la cual podrá tener por objeto acciones/participaciones de otras sociedades, de la prestación de servicios de inversión por parte de la sociedad como actividad de la misma, sujeta a regulación especial.

En ese sentido conviene recordar lo dicho por la Res. de 05/02/2020: “en relación con las actividades de servicios de inversión, el legislador español ha querido ser especialmente cuidadoso habido cuenta de que el ámbito de posible actividad se refiere a una, la inversión en productos financieros, en la que el compromiso patrimonial que se puede derivar para los clientes no profesionales puede tener; y de hecho ha tenido en nuestra reciente historia consecuencias muy negativas y un impacto social grave... De la regulación legal resulta una primera delimitación conceptual de lo que constituyan empresas de servicios de inversión que viene contemplada en el artículo 138.1 de la Ley del Mercado de Valores cuando afirma: ‘Las empresas de servicios de inversión son aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2’. Del concepto legal resulta que las empresas de servicios de inversión se conceptúan tanto en relación con las actividades que llevan a cabo (artículos 140, 141

y 142 de la propia Ley), como por el objeto sobre el que recae su actividad, así como por el carácter profesional de su ejercicio (en el sentido de habitual y cualificado), y por sus destinatarios”.

Como resulta de esta resolución, una exclusión genérica en los estatutos referida a cualesquiera actividades sujetas a legislación especial no es suficiente, siempre que concurren razones para entender que, por razón de su definición estatutaria, la actividad puede entrar en el ámbito del art. 138,1 TRLMV, motivo por el cual la excepción estatutaria, ni siquiera podría ser genérica por la mera mención del TRLMV, habrá de especificar el supuesto concreto en que de entre aquellos que recoge el art. 139 TRLMV. En palabras de la resolución citada: “la concurrencia de una causa de exclusión de las previstas en el artículo 139 de la ley del Mercado de Valores debe expresarse en los estatutos sociales de forma expresa y determinado siempre que concurren aquellas circunstancias que el propio precepto exige para evitar la aplicación de la previsión general de sujeción a la Ley”.

Está claro, por tanto, que “previamente han de existir esas razones para sospechar que sería aplicable la legislación especial. Por emplear una terminología propia del derecho tributario, para que algo esté exento, antes ha de estar sujeto. Por tanto, en relación con los servicios de inversión, habría de existir un encuadramiento claro en los estatutos referido a la actividad, el objeto, el carácter y los destinatarios. Sobre esta base, a continuación, indicar el supuesto de exclusión, nunca de forma genérica e inexpresiva, o bien eliminar la actividad.

En nuestro caso, la sociedad se presta el pretendido servicio de inversión a sí misma, no a terceros, pues es la propia sociedad la que invierte y participa en otras sociedades, según reza el precepto estatutario, que para nada habla de tercero, ni emplea términos que sugieren esa transitividad (como asesoría o consultoría, pues es un tercero quien pide el asesoramiento o hace la consulta). Siendo así, le es plenamente aplicable la doctrina sentada por la Res. de 29/01/2014: “no puede rechazarse la inscribibilidad de la cláusula objeto de debate en los términos en que ha sido redactada... No cabe duda de que la actividad consistente en ‘Adquirir, poseer y enajenar con fines de inversión a corto, medio y largo plazo valores de cualquier clase, bienes muebles e inmuebles’ puede llevarse a cabo en el ámbito de las actividades propias de los comerciantes... y como tal susceptible de ser desarrollada bajo forma societaria... igual suerte estimatoria debe seguir el segundo motivo de recurso relativo a las referencias... que hace la nota de defectos a la legislación sobre el Mercado de Valores... Pero dichas limitaciones se predicen exclusivamente de las empresas cuya ‘actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2 de la presente Ley’, sin que sean de aplicación a aquellos supuestos en que las personas ‘no realicen más servicio de inversión que negociar por cuenta propia’ (vid artículo 62.1.3.a de la Ley reguladora del Mercado de Valores). En consecuencia, el mero hecho de que la sociedad tenga previsto como una de sus actividades la compra y venta de valores (sin más especificación, vid artículo 2 en relación con el citado artículo (12 de la Ley) no la convierte en sujeto activo del Mercado de Valores ni en sujeto obligado al cumplimiento de los rigurosos requisitos que para los mismos exige la legislación especial... En definitiva, la cláusula que constituye el objeto de este expediente se refiere a una actividad genérica (compra y venta de valores) que puede estar regulada o no en función del concurso de determinados elementos del tipo legal cuya ausencia en este caso concreto hace inviable la exigencia de una concreción mayor o la exclusión exprese de una Ley cuyos supuestos de aplicación no concurren”.

La anterior doctrina, además, para este supuesto de hecho habría sido confirmada por la antes citada Res. de 27/02/2019, al decir: “es cierto que la Resolución de 29 de enero de 2014 consideró que la actividad de compraventa de valores no exige una expresa exclusión de actividad de la Ley del Mercado de Valores, pero así se consideró precisamente porque dicha actividad no es, per se, una actividad regulada y reservada por la ley a las empresas de servicios de inversión. No ocurre así en el supuesto que da

lugar a la presente en el que la actividad de asesoramiento de inversión, equivalente a la consultoría financiera como ha quedado acreditado, sí que constituye una actividad típica y reservada a las empresas de servicios de inversión (artículo 140.1.g) de la Ley de Mercado de Valores). Y es que, a diferencia de la actividad de compraventa de valores que no implica necesariamente una actuación por cuenta de terceros, la asesoría se realiza, por definición, por dicha cuenta por lo que, como ha sido reiterado, es precise una exclusión expresa y amparada en las previsiones de la ley (vid. artículo 139.1.k) de la Ley del Mercado de Valores de difícil encaje en el derecho de sociedades, cuestión que escapa al objeto de la presente sin que proceda ahora llevar a cabo un pronunciamiento al respecto)".

En nuestro caso, resulta indudable la aplicación de la Res, de 29/01/2014, pues el apartado donde figura el término "inversión" solo contempla la inversión propia, para nada habla de una asesoría o una consultoría que pudiera hacerse por cuenta de tercero, son términos que en este párrafo no lucen. En ese sentido llamo la atención sobre el hecho de que el párrafo empieza con la frase "Las actividades también incluyen...", no con "Dichas actividades también incluyen..." u otra similar ("Las anteriores...", "Las precedentes...". Incluso, el mero empleo de un adjetivo demostrativo que indicara proximidad "Estas actividades..."). En esta segunda hipótesis podría plantearse que las actividades "citadas antes" son las de los dos párrafos anteriores, en los que sí se habla de consultoría y asesoramiento, en cuyo caso también se asesorarla en materia de inversión, reconstruyendo el significado de una oración implícita mediante la combinación de los tres apartados, pero no es el caso. Estamos ante una actividad distinta y autónoma que se recoge en un apartado separado de las otras dos por un punto y aparte, dentro de la rúbrica genérica "Otras actividades", por tanto, como una actividad más dentro del grupo de las no principales, que entre si están desconectadas, y el adverbio "también" enlaza con el adjetivo "otras" de la rúbrica. Cada actividad define su propio ámbito de aplicación, no por relación con las demás.

Al margen de eso, no se contempla propiamente una inversión en activos que sean reconducibles a los instrumentos financieros del art. 2 TRLMV (precepto que acota el ámbito de reserva de actividad, según resulta del art. 144.1 TRLMV, con remisión al anexo de la Ley), sino la "inversión y participación" en otras sociedades, unidas significativamente por una conjunción copulativa y no por una disyuntiva, expresión que guarda poca relación con la exigencia de que los valores sean objeto "de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero" según el anexo del TRLMV.

El RM se ha dedicado a rastrear a lo largo del nuevo texto incorporado a los estatutos las tres palabras que le convenían, es decir, "asesoramiento", "inversión" y "financiera", y aunque realmente tampoco encontró una ellas, después las mezcla a su albedrío para pergeñar una actividad específica que, como tal, en esos términos, o en otros equivalentes, no aparece formulada en los estatutos sociales. Al hacerlo así no es que desconozca, es que aplica en sentido contrario la doctrina de este Centro Directivo sobre la necesidad de aplicar los arts. 1284 y 1285 Código Civil, de modo que si una cláusula de un contrato admitiera diversos sentidos —en nuestro caso, el artículo de los estatutos debatido— deberá entenderse en el más adecuado para que surta efecto, y que las cláusulas de los contratos deben interpretarse las unas por las otras atribuyendo a las dudosas el sentido que resulte del conjunto de todas (entre otras, Res de 25/05/2018).

Es comprensible el temor del RM y de la DGSJFP a que terceros de buena fe puedan adquirir derechos por razón de un objeto social indebidamente inscrito, pero no podemos confundir la buena fe con la candidez rayana en la estulticia. Aunque es un estado subjetivo, lo buena fe también demanda un estándar objetivo, es decir, que realmente hubiere razones objetivas para que el tercero pudiera entender, según se definía en los estatutos la actividad social, que se trataba de una empresa de servicios de inversión. De no ser así, sibi imputet, el Derecho no está para amparar la negligencia temeraria del estulto, sobre todo cuando cualquiera puede acceder sin coste y mediante un simple click en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la lista de



empresas de servicios de inversión autorizadas. El mero hecho de aparecer en los estatutos inscritos distintas palabras que, en alguno de sus posibles significados, pueden estar en relación con los servicios de inversión, igual que pueden no estarlo, demanda un examen sistemático y de sentido que vaya más allá de una simple búsqueda de palabras por el ordenador. Otras sociedades también tienen derecho a esos términos para definir sus objetos (ver el CNAE transcrito), y es la combinación de ellas y el contexto de los estatutos la que puede activar la alarma de un posible engaño a terceros de buena fe, entonces sí, necesitados de especial protección.

No creo que esto ocurra en nuestro caso, donde el tercero tendría que combinar palabras de distinto [sic] párrafos, y en un sentido distinto al más usual y que resulta de su contexto, para dar con una sedicente actividad que, en esos términos, en ningún lugar se proclama. Una interpretación a la medida de su propio interés para pretextar que es de buena fe. Es decir, forzar que el RM dice, lo que realmente no dice. En cualquier caso, y para rematar cualquier asomo de duda que pudiera quedar, habría de bastar entonces con la exclusión genérica que en los estatutos se formula, pues estamos muy lejos de una posible invasión del ámbito de la normativa especial, que exija una indicación expresa de alguna de las excepciones del art. 139 TRLMV. Más aún, es que me reconozco incapaz de señalar qué excepción de las previstas en ese precepto podría invocar una gestoría/consultoría de empresas como la de este recurso, entre otras cosas porque entonces tendría que reconocer un servicio de inversión, que no presta. Quizá la de la letra 1,g), pero entonces se encuentra con el problema del carácter “profesional” de la actividad, haciendo que la situación todavía empeore (ya se planteó el terna de la naturaleza profesional de la consultoría con este mismo RM en la Res. de 18/03/2021). Opino, humildemente, que esto ya es matar mosquitos martillazos.

II.–En cuanto a la resolución de 11/03/2021.

El RM concluye su nota con una cita expresa de la Res. de 18/03/2021. Conviene, no obstante, prestar atención al supuesto de hecho de la misma, pues resultó decisivo un dato, que ahora está ausente.

Desde la entrada en vigor de la Ley 14/2013 ha de constar el código de actividad según la CNAE correspondiente a la principal que desarrolle la sociedad, “código que debe ser el que mejor la describe y con el desglose suficiente” (Res. de 04/04/2018), para lo cual se entiende necesario incluir el CNAE de dicha actividad con cuatro dígitos. Pero solo de la identificada como actividad principal, caso de que el objeto incluyera una multiplicidad de actividades posibles, aunque nada se opone e indicar el código de las restantes, en ese caso sin tener que llegare los cuatro dígitos (Res. de 04/04/2011 de 04/08/2014). Esta exigencia es meramente estadística y no tiene pretensión de inmiscuirse en la regulación civil/mercantil (Res. 00/10/2019),

Al respecto la DGSJFP ha sentado dos criterios:

– Como regla general, los socios pueden seguir definiendo el objeto social en los estatutos sin tener que ajustares exactamente a los terminos del epígrafe correspondiente de la CNAE, pero sí que habrán de buscar respecto de la actividad identificada como principal el código que mejor corresponda a la misma, y esa correspondencia es objeto de calificación por el RM (Res. de 23/03/2016, de 13/02/2018). Respecto de las demás, se siguen aplicando los criterios habituales.

– La otra opción os definir el objeto social directamente según la descripción de actividades que consta en la relación vigente de la CNAE, pues esto “excluye que, a los efectos de inscripción... se pueda considerar dicho objeto social como indeterminado y genérico”. Se facilita así la labor de los profesionales que intervienen en el proceso de creación de una sociedad, al hacer más sencilla la descripción de las actividades que integran el objeto social (Res. de 09/10/2018). De todos modos, al operar de este modo, ya a la vista de la doctrina de la DGSJFP sobre el alcance de la delimitación genérica del objeto social, puede ocurrir que la extensión del mismo venga indirectamente determinada por las notas explicativas del INE sobre la CNAE. De hecho, es lo que

ocurrió en el caso de la Res. de 18/03/2021, donde la DGSJFP se sirvió de esas notas para concretar el alcance del objeto estatutario. Al hilo de esto, me permito destacar que en los estatutos que dieron lugar a esta resolución se especificaba el CNAE 7022, y este mismo RM no vio mayor inconveniente en que, por esta vía, entrara en la definición del objeto social, según vimos antes en su transcripción, “el asesoramiento en cuestiones financieras” (el problema de la consultoría era por otro tema, donde no le dieron la razón al RM). Admito que he procedido a seleccionar y juntar las palabras, en forma similar a como el RM ha hecho con mi escritura, pero si él puede hacerlo para calificar, entiendo que yo también puedo para interpretar,

No es el caso que nos ocupa, ya que las “Otras actividades” aparecen definidas sin indicación del código CNAE, así que se ha de estar a sus estrictos términos. La inversión financiera tampoco entra por la puerta de atrás.

### III.–En cuanto a la inscripción parcial.

Al haberse diseñado el RM una actividad ajustada a su pretensión calificadora, no está muy claro cómo puede operar en este caso una solicitud de inscripción parcial, pues no existe una actividad de “asesoramiento o inversión financiera” de cuyo asiento se puede prescindir en los términos del art. 63.1 del Reglamento del Registro Mercantil. Quizá de las palabras “finanzas” e “inversión”, en cuyo caso se mantendría la consultoría en cuanto al resto, y la participación en otras sociedades. Debemos suponer que, entonces, está bien. No puede decirse que el RM facilite mucho las cosas a los interesados, pues limitarse a copiar en la calificación artículos de una Ley y párrafos de una resolución, es de poca utilidad si, en paralelo, el funcionario no concreta qué parte es prescindible. Espero que el RM no proporcione todas esas aclaraciones de forma inoportuna e improcedente en el trámite de su informe, cuando ya no sirven de mucho, y generan manifiesta indefensión.

De todos modos, siempre queda otra solución. Que los socios decidan incorporar a los estatutos la frase “Otras actividades de consultoría de gestión empresarial CNAE 7022”, nada más, y ya tendríamos recogido en los estatutos el asesoramiento en cuestiones financieras. De ser así ¡que soberana pérdida de tiempo!

Portado ello, solicito se sirva admitir este recurso y ordene, si procede, la revocación de dicha calificación.»

## IV

Mediante escrito, de fecha de 13 de agosto de 2021, el registrador Mercantil emitió el informe previsto en el artículo 327 de la Ley Hipotecaria, manteniendo la calificación impugnada, y elevó el expediente a esta Dirección General. Debe advertirse una vez más que el referido informe no es el trámite procesal oportuno para formular alegaciones en defensa de la calificación.

### Fundamentos de Derecho

Vistos los artículos 138, 140, 141, 143 y 144 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 29 de enero de 2014.

1. La cuestión debatida en este expediente gira en torno a dos pasajes del artículo estatutario delimitador del objeto social de una compañía. En uno de ellos se incluyen las labores de «consultoría y servicios relacionados con el desarrollo empresarial, la estrategia comercial y las finanzas», y en el otro se dice que «las actividades también incluyen la inversión y participación en otras sociedades y otras propiedades, incluida entre otras, como opciones de compra de acciones, criptomonedas e inmuebles».

A criterio del registrador, los fragmentos transcritos establecen «como actividades del objeto social asesoramiento e inversión financiera que está reservado, en exclusiva, por los artículos 143, 144 RD 4/2015 de 23 de octubre por el que se aprueba el T.R. de la Ley del Mercado de Valores, a las empresas de servicios de inversión, cuyos requisitos, autorización e inscripción en los correspondientes registros administrativos, esta sociedad no cumple».

Dado que ninguna de las fracciones estatutarias reproducidas menciona expresamente el asesoramiento o la inversión financiera, se hace necesario examinar con detenimiento cada una de las dos frases controvertidas para comprobar si, efectivamente, acotan tareas encomendadas en exclusiva a sociedades de servicios de inversión sometidas a la disciplina de la Ley del Mercado de Valores.

2. Antes de proceder al examen del texto estatutario conviene precisar el alcance de la disciplina especial a que la Ley del Mercado de Valores somete al asesoramiento financiero dentro de las actividades de servicios de inversión y el sistema de autorización que impone a las empresas que los desarrollen.

El artículo 143.1.d) de la Ley del Mercado de Valores incluye en la categoría de empresas de servicios de inversión a las de «asesoramiento financiero», identificadas en el apartado 5 del mismo artículo como «aquellas personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar los servicios y actividades de inversión previstos en el artículo 140.1.g) y los servicios auxiliares previstos en el artículo 141.c) y e)». En definitiva, las caracteriza por desempeñar exclusivamente una tarea principal y, eventualmente, dos tipos de servicios auxiliares. El cometido fundamental, recogido en el artículo 140.1.g) de la misma ley, consiste en «el asesoramiento en materia de inversión», y las funciones secundarias pueden ser «el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas» (artículo 141.c) de la Ley del Mercado de Valores), y «la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016» (artículo 141.e) de la Ley del Mercado de Valores).

La reserva de actividad y el sometimiento a autorización viene recogido en el primer párrafo del artículo 144.1 de la Ley del Mercado de Valores de la siguiente forma: «Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos de la CNMV o del Banco de España, desarrollar con carácter profesional o habitual las actividades previstas en el artículo 140 y en el artículo 141.a), b), d), f) y g), en relación con los instrumentos financieros contemplados en el artículo 2, comprendiendo, a tal efecto, a las operaciones sobre divisas». De la lectura atenta del texto transcrito resulta con toda claridad que no está sujeta a la disciplina especial de la Ley del Mercado de Valores la actividad definida en el apartado c) del artículo 141, es decir, la consistente en el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.

3. El defecto referido al asesoramiento financiero debe entenderse localizado en el enunciado que engloba, bajo la denominación de «otras actividades», las concernientes a «consultoría y servicios relacionados con el desarrollo empresarial, la estrategia comercial y las finanzas».

El texto estatutario no contiene en ningún lugar el vocablo «financiero», sino el término «finanzas». Según el diccionario de la Real Academia Española, la voz «financiero» es un adjetivo que califica al sustantivo a que acompaña como «perteneciente o relativo a la Hacienda Pública, a las cuestiones bancarias o bursátiles o a los grandes negocios mercantiles», mientras que la expresión «finanzas», en plural, es un sustantivo evocador de «caudales, bienes», o «Hacienda Pública». De la lectura del diccionario se desprende que, si lo financiero comprende en su sentido directo las tareas

concernientes a las cuestiones bursátiles o del mercado de valores, la alusión a las finanzas no evoca inmediatamente la operativa de esos mercados, sino a los medios para sufragar los gastos de un Estado, proyecto, operación o empresa.

Con independencia de lo anterior, el significado de la expresión «finanzas» en el caso examinado debe ponerse en relación con la frase a que se incorpora y a la que sirve de remate, donde también se acotan como tareas propias del objeto social la consultoría y los servicios relacionados con el desarrollo empresarial y la estrategia comercial. De la lectura completa de la oración se desprende que la inclusión de las finanzas se orienta a completar el asesoramiento sobre la faceta organizativa y comercial de una empresa con el dirigido a costear los gastos e inversiones requeridos para su desarrollo.

En cualquier caso, lo que resulta evidente es que la expresión cuestionada no contiene indicio alguno que permita relacionar el objeto descrito con el asesoramiento en materia de inversión, actividad que, según ha quedado expuesto, es la que caracteriza a las que la ley denomina «empresas de asesoramiento financiero» y que se encuentra sometida a autorización.

En definitiva, el objeto social «consultoría y servicios relacionados con el desarrollo empresarial, la estrategia comercial y las finanzas», no debe entenderse incluido en la prohibición del artículo 144.1 de la Ley del Mercado de Valores, por cuanto en los propios estatutos se dispone que «quedan excluidas todas aquellas actividades sujetas a legislación que exija el cumplimiento de requisitos específicos que no reúna la sociedad». De donde se deduce que no quiere constituirse una sociedad sujeta a la citada Ley del Mercado de Valores.

4. El otro pasaje cuestionado de la descripción estatutaria del objeto social es el que se pronuncia en los siguientes términos: «las actividades también incluyen la inversión y participación en otras sociedades y otras propiedades, incluida entre otras, como opciones de compra de acciones, criptomonedas e inmuebles». Según el criterio del registrador, la frase describe un cometido de inversión financiera también reservado a las empresas sujetas a la disciplina de la Ley del Mercado de Valores.

Es necesario advertir que la actividad a que se refiere el texto controvertido no consiste en la prestación de servicios a terceros, sino en la inversión del patrimonio de la propia compañía. Resulta evidente que, en tal caso, no existe prestación alguna de servicios de inversión, que en todo caso exige un tercero que los reciba. Así lo confirma artículo 138.1 de la Ley de Mercado de Valores al definir las de servicios de inversión como «aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2». Sobre una cuestión semejante se pronunció la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 29 de enero de 2014, habiendo declarado que el mero hecho de que la previsión estatutaria de la compra y venta de valores como una de sus actividades propias del objeto de la sociedad «no la convierte en sujeto activo del Mercado de Valores ni en sujeto obligado al cumplimiento de los rigurosos requisitos que para los mismos exige la legislación especial».

En virtud de lo expuesto, esta Dirección General ha acordado estimar el recurso y revocar la nota de calificación impugnada.

Contra esta resolución los legalmente legitimados pueden recurrir mediante demanda ante el Juzgado de lo Mercantil de la provincia donde radica el Registro, en el plazo de dos meses desde su notificación, siendo de aplicación las normas del juicio verbal, conforme a lo establecido en la disposición adicional vigésima cuarta de la Ley 24/2001, 27 de diciembre, y los artículos 325 y 328 de la Ley Hipotecaria.

Madrid, 10 de noviembre de 2021.–La Directora General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, Sofía Puente Santiago.