Correos

Nº Envio: NB00043406139

13/11/2026 12:43:

(antiguo Fax ET)

BUROFAX Premium Plus

Nº de páginas excluida carátula | | 3 | 1 |

Fecha / hora de admisión / tipo

13/11/2026 / 12:43:32 / BPP

Oficina admisión 3023994

Nº de fax destino RICO 26666

Nº contrato

Nº cliente

Anexo

EXPEDIDOR

CALAMBUR
INTERMEDIACIONES SL
C JOSE HERNANDEZ 6 BAJO I
30100 MURCIA
MURCIA

NB00043406139

☐ Acuse de recibo ☒ PEE ☒ Copia certificada ☐ Custodia

DESTINATARIO

AL CONSEJO DE ADMINISTRACION DEL CADIZ
CLUB DE FUTBOL S.A.D
JP FINANCIAL ESTADIO - PLAZA DE MADRID SN
11010 CADIZ
CADIZ

☐ *En caso de presentarse originales deficientes se deberán consignar las siglas:* **RE** *(Riesgo Expedidor)*
Correos SOLO podrá emitir certificaciones de texto de los documentos que queden depositados en las oficinas en el momento de la admisión de los burofax.

Conforme

Sociedad Estatal de Correos y Telégrafos, S.A., S.M.E. Conde de Peñalver, 19 28006 Madrid. Tomo 16.885, Libro 0, Folio 20, Secc. 8, Hoja M264323, inscrip. 1, CIF.

AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL CÁDIZ CLUB DE FÚTBOL, S.A.D.

JP Financial Estadio
Plaza de Madrid, s/n
11010 Cádiz

OBSERVACIONES DE CALAMBUR INTERMEDIACIONES, S.L. AL PROYECTO COMÚN DE ESCISIÓN PARCIAL FINANCIERA INVERSA DEL CÁDIZ CLUB DE FÚTBOL, S.A.D. A FAVOR DE SPORT CITY CÁDIZ, S.L.U.

CALAMBUR INTERMEDIACIONES, S.L. («**CALAMBUR**»), con NIF B98171218, domicilio social en calle José Hernández, n.º 6, bajo I, 30100 Espinardo (Murcia), e inscrita en el Registro Mercantil de Murcia en la hoja MU-70858, representada por D.ª Elena Pina Campuzano, en su condición de administradora única, en su condición de accionista de Cádiz Club de Fútbol, S.A.D. (el «**Cádiz**» o el «**Club**»), formula, al amparo del artículo 7.1.2.º del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, las presentes observaciones al Proyecto Común de Escisión Parcial Financiera Inversa de 19 de agosto de 2026 (el «**Proyecto**»), que prevé la transmisión en bloque de la totalidad de las participaciones de Sport City Cádiz, S.L.U. («**SCC**») a la propia SCC y su atribución a los accionistas del Cádiz. El Proyecto se somete a la Junta General convocada para el 20 de noviembre de 2026.

Las observaciones examinan la escisión junto con las actuaciones que la preparan y las aportaciones posteriores de las que depende el resultado invocado para justificarla. Se formulan a la vista del Proyecto, de la documentación facilitada a los accionistas y de las demás fuentes identificadas en el escrito.

Previo. Alcance y consecuencias de la escisión proyectada

Los actuales gestores y mayoría de control del Cádiz han aprobado – como consejeros y, lo harán el próximo 20 de noviembre como accionistas- una aparente inocua modificación estructural que, como admiten en el informe explicativo dirigido a los accionistas, no es

más que "*la primera fase de un proceso unitario*" cuyo objetivo último es que el Cádiz "*pase a quedar integrada como sociedad filial de Nomadar Corporation, sociedad cotizada en el Nasdaq de los Estados Unidos de América*". Lo anterior lo justifican los promotores –y así lo dicen en su informe a los accionistas: "*la Reorganización, y por consiguiente la Escisión Parcial como fase inicial de la misma, obedece a los siguientes motivos económicos válidos*" en que "*Nomadar Corporation ocupe la posición de sociedad matriz del Cádiz CF*" porque –según dicen– "*situando a Nomadar Corporation como sociedad cabecera a través de SCC, reforzará la capacidad del grupo para captar recursos desde la entidad cotizada*"

Lo que no explican los promotores de la "escisión parcial financiera inversa" en el referido informe –y tampoco en el Proyecto Común de Escisión– es que, (i) según consta ante la SEC americana, Nomadar Corporation (en adelante, «Nomadar»), tiene "*un déficit acumulado de 6.206.766 dólares*" y "*dudas sustanciales*" sobre su "*capacidad para continuar como empresa en funcionamiento*"; y tampoco explican (ii) sus intereses particulares en Nomadar: Don Rafael Contreras como directivo y accionista, como se advierte en la propia SEC ("conflictos de intereses reales y aparentes en relación con los asuntos que surjan entre la Sociedad y el Cádiz CF") y Don Christian Septién como accionista (con una "inversión de 5,4 millones de dólares que representa cerca del 10% del capital).

Sorprendente es que el Consejo apoya esta decisión en la alegada necesidad de financiación del Club (además de lo anterior); (iii) tras haber acordado sucesivas operaciones que han desplazado activos y derechos de explotación relevantes fuera del Cádiz y reducido los recursos de los que el Club puede disponer directamente: Sirva, a modo de ejemplo de lo que más adelante se expondrá, la transmisión del terreno de El Puerto de Santa María por el Cádiz a SCC y su posterior venta a Nomadar, mientras el Club conserva un crédito cuya devolución se vincula a la venta de Puerto Real a una sociedad de su actual Presidente del consejo de administración, por un precio inferior al importe adeudado al Cádiz y concertado con una parte vinculada que conoce precisamente la deuda que debe reintegrarse. O el dividendo reconocido por el Cádiz y pendiente de cobro, sustentado en la plusvalía contabilizada por SCC al vender

acciones de Nomadar —cuyo precio también figuraba pendiente de cobro—, sin explicar la coherencia de esa desinversión con el propósito de convertir después a SCC en su accionista de control.

Entretanto, el Cádiz perdería el control directo de SCC e indirecto de Nomadar, se expondría aún más al riesgo de no hacer efectivos sus créditos sobre esta última sociedad, manteniendo sus propias y relevantes obligaciones de pago, entre ellas los 27.626.154 euros de principal pendientes de amortizar del préstamo de LaLiga Impulso a 30 de junio de 2026.

Es por ello que la Junta General debe decidir si aprueba el primer paso de una reorganización que convertiría al Cádiz, hoy cabecera del grupo, en una filial integrada en una estructura en la que (a) sociedades que actualmente le adeudan sumas millonarias quedarían fuera de su control y (b) su futura dominante, Nomadar, reconoce dudas sustanciales sobre su capacidad para continuar como empresa en funcionamiento y una dependencia de financiación adicional cuya obtención no está asegurada, sin que se explique cómo esa situación resulta compatible con la invocada finalidad, de fortalecer financieramente al Cádiz, para justificar la operación.

Las razones por las que el Proyecto no debe aprobarse en sus términos actuales se resumen en que **(i) la motivación invocada no acredita una ventaja concreta para el Cádiz que compense la pérdida de SCC y (ii) la operación debilita la posición del Club para recuperar sus créditos y atender sus propios compromisos. Con mayor detalle, se enumeran a continuación los argumentos, en el orden en que se desarrollan.**

Sobre tales argumentos, debe hacerse la previa e importantísima precisión de que sólo se ha podido trabajar sobre fuentes públicas de información, en la completa ausencia del mayor detalle que se ha solicitado por este socio, en otras ocasiones, y que no ha sido facilitado. Cualquier imprecisión o error, en lo que se va a exponer, sólo podrá achacarse a esa circunstancia.

- **Bloque I. Operaciones previas, situación patrimonial del Cádiz y de SCC, e insuficiente justificación de la reorganización.** El Club perdería el control de SCC mientras conserva 16.833.546 euros pendientes de cobro frente a ella a 30 de junio

de 2026 y conserva también sus propias y muy cuantiosas obligaciones. Deben examinarse las transmisiones de activos y derechos a Nomadar, la venta (sólo parcialmente cobrada) del terreno de Puerto Real a una sociedad del Sr. Septién (Presidente del consejo de administración del Cádiz) por un precio base inferior al crédito inmobiliario del Cádiz, el dividendo (no cobrado) sustentado en la venta (no cobrada) de acciones de Nomadar y el patrimonio que conservaría el Club, entre otras. La financiación futura invocada no acredita qué ventaja concreta compensa ese sacrificio.

- **Bloque II. Conflictos de interés y formación de la decisión.** Quienes promueven situar al Cádiz bajo Nomadar tienen cargos e intereses patrimoniales en esta última sociedad, y concurren operaciones con partes vinculadas. Las advertencias de Nomadar sobre los conflictos de Rafael Contreras, la inversión anunciada de Christian Septién y el destino de los recursos de SCC exigen esclarecer quién ha defendido el interés propio del Cádiz y qué salvaguardas se han aplicado. Quienes suscriben las advertencias financieras y de control interno de Nomadar intervienen asimismo en el órgano que propone situar al Club bajo esa sociedad. Deben esclarecerse su participación en las decisiones, las ventajas que podrían obtener y las salvaguardas aplicadas para proteger al Cádiz y a sus minoritarios frente al conflicto de intereses y abuso de mayoría.
- **Bloque III. Justificación y garantías de las fases posteriores.** La salida de SCC surtiría efectos antes de que se completen los canjes posteriores de la reorganización y de que el Cádiz reciba la financiación anunciada. La falta de concreción de las valoraciones, adhesiones y condiciones de control impide contrastar la viabilidad del resultado con el que se justifica la escisión. El carácter voluntario de las aportaciones posteriores refuerza la necesidad de explicar qué sucederá si la reorganización queda incompleta.
- **Bloque IV. Complemento de convocatoria y respuesta del Consejo.** CALAMBUR ha propuesto revisiones independientes sobre el dividendo, la valoración del Cádiz, la reorganización y el valor de SCC, junto con medidas de aplazamiento o no ejecución. El Consejo propone votar en contra de los

cuatro puntos, remitiéndose a trabajos previos cuyo alcance y conclusiones no identifica suficientemente. Esa respuesta no despeja las cuestiones patrimoniales ni los conflictos señalados.

- **Bloque V. Régimen simplificado y garantías de información.** Como objeción adicional, CALAMBUR cuestiona las dispensas de balances, verificación e informe de experto y su justificación en esta operación concreta..

Las observaciones que siguen desarrollan estos motivos atendiendo primero al patrimonio y a los créditos del Cádiz, después a los conflictos de interés y a las condiciones de la reorganización, y finalmente a las comprobaciones solicitadas y a las garantías de información y verificación. Su incidencia debe valorarse conjuntamente al decidir sobre el Proyecto.

I. Operaciones previas, situación patrimonial del Cádiz y de SCC, e insuficiente justificación de la reorganización

El Consejo invoca en el Proyecto la necesidad de financiación del Cádiz

(i) después de haber promovido operaciones que han reducido las fuentes de ingresos y los derechos de los que el Club puede disponer directamente,

(ii) después de haber sustituido un crédito millonario por acciones de Nomadar cuya valoración exige contraste con las cotizaciones posteriores y con el importe mantenido en las cuentas del Club y

(iii) después de haber dejado cantidades relevantes pendientes de cobro.

Sobre esa situación propone que el Cádiz se desprenda de SCC y termine bajo el control de las sociedades receptoras de esos recursos, sin acreditar qué financiación adicional obtendrá el Club. La contradicción exige una explicación: **¿por qué la solución consiste en perder el control de SCC y quedar subordinado a sociedades cuya capacidad para pagar al Cádiz lo que ya le deben sigue pendiente de acreditarse?**

Las operaciones que se examinan a continuación exigen explicar cómo se ha llegado a esa situación, qué contraprestaciones conserva el Cádiz y si dispone de recursos efectivos o de inversiones y créditos sujetos a incertidumbre. Su tratamiento contable es decisivo: el valor atribuido a SCC determina la baja patrimonial

proyectada en el Cádiz, y el **providencial dividendo** de SCC pendiente de cobro para el Cádiz es el único pilar que sostiene el resultado positivo del Club, contribuyendo a la base patrimonial con la que se pretende ejecutar la escisión con cargo a reservas (cuya suficiencia sin ese ingreso debe acreditarse). El Consejo debe justificar qué reservas permiten ejecutar la escisión, con qué patrimonio e ingresos atenderá el Cádiz las obligaciones que conserva —incluida la financiación de LaLiga Impulso— y qué ventaja concreta compensa la pérdida de patrimonio y control. Sin esa explicación, la financiación futura invocada deja sin justificar el sacrificio inmediato que se pide aprobar.

El interés social del Cádiz no puede confundirse con el interés del grupo, con el de Nomadar ni con el particular de los promotores de la reorganización. La aludida captación de fondos por otra sociedad del grupo no acredita, por sí sola, una ventaja para el Club. Debe identificarse qué beneficio concreto y verificable recibe el Cádiz por desprenderse de SCC, sin que la atribución proporcional de sus participaciones a los accionistas constituya una contraprestación para el patrimonio social del Club.

1. De la inversión en Gades al canje del préstamo por acciones de Nomadar

El 4 de diciembre de 2024, como consecuencia de la liquidación de Gades Sports Technology Industry, FCRE («**Gades**»), el Cádiz recibió dos activos distintos: el 100 % de las participaciones de SCC y el préstamo participativo que el fondo tenía frente a esta. Las cuentas de Gades a 31 de marzo de 2024 registraban las participaciones a un coste de 3.000 euros y el préstamo por 7.150.938 euros. El Club pasó a ser propietario directo de SCC y, separadamente, acreedor suyo.

El 12 de junio de 2025, el Cádiz cedió ese préstamo a Nomadar. Según esta, el principal pendiente ascendía entonces a aproximadamente 6,8 millones de euros, con vencimiento el 23 de febrero de 2027. SCC siguió siendo la deudora, pero el derecho a cobrar dejó de pertenecer al Cádiz y pasó a Nomadar.

Como contraprestación, el Club recibió 750.000 acciones de clase A de Nomadar, valoradas por esta en 7.884.589 dólares, unos 10,51 dólares por acción, y un pago diferido de un millón de dólares, cuyo saldo pendiente Nomadar declara satisfecho durante el primer semestre de 2026. Nomadar contabilizó el préstamo adquirido por 8.711.035

dólares, incluido el valor actual del pago diferido.

El Cádiz mantiene las 750.000 acciones de Nomadar por 6.468.863 euros en sus cuentas a 30 de junio de 2026, aunque la propia nota 8.1 de la memoria reconoce una cotización de 3,75 dólares por acción a esa fecha, equivalente a 2.812.500 dólares para el paquete. Al cierre del 6 de noviembre de 2026, la cotización había descendido a 1,16 dólares por acción, equivalente a 870.000 dólares, aproximadamente un 89 % menos que los 7.884.589 dólares atribuidos a las acciones en la cesión. La diferencia exige justificar tanto la valoración aceptada al sustituir el crédito como la recuperabilidad del importe mantenido en las cuentas del Cádiz, sin confundir la valoración contable con una garantía de recuperación de la inversión. Es evidente, de lo expuesto, que el Cádiz tiene sobrevaloradas las acciones de Nomadar que titula, y que tal sobrevaloración no ha sido objeto de ajuste ni provisión alguna.

El Consejo debe justificar por qué el Cádiz aceptó sustituir un crédito millonario con vencimiento determinado por acciones a las que se atribuyó una valoración tan alejada de las cotizaciones posteriores, qué comprobaciones respaldaron ese valor y qué ventaja concreta obtuvo el Club al asumir ese riesgo. La cuestión es especialmente grave cuando ahora se invoca su necesidad de liquidez para situarlo bajo el control de la misma sociedad cuyas acciones recibió en lugar del crédito. Debe explicarse cómo esa secuencia mejora la posición financiera del Cádiz y por qué responde a su interés social.

2. Derechos y negocios atribuidos a Nomadar y remuneración que conserva el Cádiz

La cesión del préstamo se suma a la atribución a Nomadar de negocios y derechos vinculados al Club. Entre ellos figuran la explotación exclusiva del negocio y del conocimiento técnico del programa HPT, la comercialización de la marca Mágico González fuera de España y el uso del estadio para eventos, entre otros. Nomadar declara también ingresos por los derechos de denominación del futuro recinto de Sportech City Cádiz, derivados de un acuerdo en el que interviene el Cádiz. A ello se añaden las transmisiones de dos filiales de SCC y de los terrenos de El Puerto de Santa María, cuya secuencia se desarrolla en el apartado siguiente.

Debe identificarse qué aportó o transmitió cada sociedad, qué contraprestaciones conserva el Club y qué importes ha

percibido efectivamente. La necesidad de recursos invocada debe examinarse a la vista de estas decisiones sobre la explotación de los negocios y los ingresos del Cádiz.

Las cuentas anuales del Cádiz de 2025/2026, en su nota 18 sobre operaciones vinculadas, recogen a 30 de junio de 2026 un saldo de 264.182 euros pendiente frente a Nomadar Corp., sucursal en España, por derechos de explotación —218.360 euros—, servicios —36.066 euros — y material deportivo —9.756 euros—. Para comprobar qué recursos aporta efectivamente Nomadar al Cádiz, deben identificarse los importes devengados y cobrados, actualizarse el saldo y explicarse cómo se canceló el crédito de 853.242 euros que figuraba al cierre del ejercicio anterior. Su desaparición contable no acredita por sí sola una entrada de dinero. El Consejo debe precisar si el Club recibió fondos, compensó obligaciones o canceló el crédito de otra forma. **Esta comprobación permitirá valorar qué liquidez obtiene ya el Cádiz de Nomadar antes de invocar una financiación futura para justificar que pase a quedar bajo su control.**

3. El recorrido de los inmuebles y el precio que sigue pendiente de recuperar por el Cádiz

Las operaciones inmobiliarias deben examinarse conjuntamente, porque el Cádiz transmitió el terreno de El Puerto de Santa María, pero SCC vincula la devolución de su precio a la venta de otro inmueble: Puerto Real.

a) El Cádiz transmite El Puerto de Santa María a SCC. Según las cuentas de SCC de 2025, la adquisición genera un crédito de 8.250.000 euros, instrumentado como préstamo. En las cuentas del Cádiz, el saldo baja hasta 7.503.842 euros a 30 de junio de 2026.

b) SCC transmite ese mismo terreno a Nomadar. Las cuentas de SCC recogen una venta de 30 de junio de 2026 por 8.501.100,61 euros. La nota 5 del formulario 10-Q de Nomadar correspondiente al semestre terminado el 30 de junio de 2026, describe un arrendamiento con opción de compra, su ejercicio y los importes aplicados a la adquisición.

c) SCC prevé devolver al Cádiz el precio de El Puerto de Santa María con la venta de Puerto Real. Puerto Real es un inmueble distinto, correspondiente a las antiguas instalaciones de Delphi, adquirido por SCC en marzo de 2022 en una operación vinculada a la financiación participativa de Gades. Las cuentas de SCC conectan ambas operaciones al prever que el producto de Puerto

Real se aplique a devolver la deuda por El Puerto de Santa María.

La venta de Puerto Real consta en la escritura de 9 de julio de 2026, obtenida por esta parte en un procedimiento judicial. El Cádiz y SCC no la facilitaron como documentación de la escisión. La compradora es SEPSUS MEDIA GROUP, S.L., representada por Karl Christian Septién Stute, actual Presidente del Consejo del Cádiz, quien declara ser su socio único y titular real. **La operación a cuyo cobro SCC vincula la devolución de su deuda inmobiliaria con el Cádiz se concierta, por tanto, con una sociedad del Presidente del Club.**

El precio base es de 7.000.000 euros: cuatro vencimientos de un millón entre agosto y noviembre de 2026 y 3.000.000 euros diferidos a la liberación de la afección portuaria o al pago del justiprecio, en los términos pactados. **Estos tres millones no pueden tratarse como un recurso disponible ni con fecha cierta de cobro sin acreditar el estado de esas condiciones. Su recuperación depende de acontecimientos cuyo cumplimiento y plazo deben justificarse. Tampoco la escritura acredita que se hayan satisfecho los cuatro vencimientos restantes.**

Incluso cobrando íntegramente los siete millones y destinándolos al Cádiz, faltarían 503.842 euros para cubrir el saldo inmobiliario al cierre, antes de intereses. El mecanismo previsto resulta, por tanto, insuficiente aun en el escenario de cobro íntegro.

El Consejo debe justificar por qué promueve la separación de SCC mientras la recuperación de un crédito del Cádiz queda vinculada a una venta a la sociedad de su Presidente, por un precio base inferior al saldo que debe reintegrarse al Club y concertado con una parte vinculada conocedora de ese crédito.

4. Venta de acciones de Nomadar por SCC, dividendo y obligaciones de pago frente al Cádiz

SCC registra en 2025 una plusvalía de 10.158.512,72 euros por la venta de acciones de Nomadar y un crédito (no cobrado) frente a los compradores de 9.989.072 euros, pendiente al cierre y actualizado por diferencias de cambio. Sin embargo, la documentación facilitada para decidir sobre la escisión no permite conocer qué acciones se transmitieron, quiénes son los compradores y sus posibles vínculos, ni contrastar el precio, los vencimientos, las garantías y los cobros posteriores.

La contradicción con la reorganización propuesta es directa: SCC vende acciones de la sociedad que después se pretende que controle (vía canje), y sustituye esa inversión por un crédito cuyo cobro efectivo no se acredita. Se propone situar al Cádiz bajo una estructura encabezada por SCC sin esclarecer por qué esta redujo previamente su participación en Nomadar, qué derechos económicos y de voto conservó y qué ventaja obtuvo de aceptar el precio aplazado.

Paralelamente, el Cádiz reconoce un dividendo de SCC de 9.307.818 euros, íntegramente pendiente de cobro a 30 de junio de 2026. **La plusvalía de aquella venta de acciones de Nomadar sustenta esa distribución y su incidencia en las cuentas del Club es determinante: el beneficio antes de impuestos del Cádiz, 271.282 euros, habría sido una pérdida de 9.036.536 euros, excluyendo únicamente ese ingreso por dividendo no cobrado y manteniendo constantes las demás partidas.**

Esta parte cuestiona la instrumentalización de esa secuencia para sostener la base patrimonial de la escisión. SCC reconoce el beneficio de una venta cuyo precio sigue pendiente de cobro al cierre del semestre y distribuye un dividendo que permite al Cádiz presentar un resultado positivo, aunque tampoco lo ha cobrado. Se propone ejecutar la salida de SCC sin conciliar si existirían reservas de libre disposición suficientes sin ese ingreso (desde ya decimos que NO) ni el efecto de un eventual deterioro del crédito. Mientras se invoca la necesidad de financiación del Club, el dividendo mejora su resultado contable, pero de una forma artificiosa e ilíquida.

La capacidad de SCC para pagar el dividendo debe valorarse junto con las demás cantidades que debe al Cádiz. La documentación facilitada no acredita qué recursos respaldan el pago conjunto de esas obligaciones que, a 30 de junio de 2026, son las siguientes:

Concepto	Saldo a 30 de junio de 2026
Precio pendiente de inmovilizado	7.503.842 €
Intereses	21.886 €
Dividendo	9.307.818 €
Total	**16.833.546 €**

Debe actualizarse este saldo y acreditarse con qué recursos atenderá SCC esas obligaciones y sus restantes compromisos.

5. Valor de SCC y patrimonio que conservaría el Cádiz

Las operaciones anteriormente descritas exigen esclarecer qué patrimonio respalda actualmente la participación en SCC y qué efecto tendría su salida sobre la situación patrimonial del Cádiz.

Las cuentas del Club vinculan el importe registrado por su participación en SCC al valor liquidativo de Gades. Sin embargo, debe explicarse cómo se distribuyó ese valor entre los dos activos recibidos por separado —las participaciones de SCC y el préstamo participativo— y por qué el valor contable de la participación se mantiene pese a las posteriores transmisiones de activos, derechos y acciones de Nomadar.

La transacción (esto es, las participaciones de SCC) se han valorado en 7.635.511,99 euros, que es, según el Proyecto, el "*valor contable de las participaciones sociales de SCC en los libros de la Sociedad Escindida*", del Cádiz. Y ello cuando, como es sabido –y ha declarado en multitud de ocasiones la DGRN–, "*generalmente, el valor contable **no** será equivalente al valor razonable o de mercado*". Esta explicación resulta especialmente necesaria cuando el balance de SCC a 30 de junio de 2026 y su proforma (facilitados junto con el Proyecto de Escisión) presentan un patrimonio neto de 2.962.460,45 euros. La diferencia entre ambas magnitudes exige identificar los activos, derechos y expectativas que respaldarían el importe mantenido en los libros del Club, sin deterioro de la participación.

La cuestión debe examinarse, además, en relación con la ampliación de capital acordada por el Consejo el 31 de julio de 2026, justificada en «la necesidad de lograr un fortalecimiento patrimonial definitivo de la Sociedad». Después de invocar ese objetivo, el mismo Consejo propone ahora, para la escisión, una baja de 7.635.511,99 euros con cargo a reservas, sin mostrar íntegramente su efecto sobre el patrimonio que conservaría el Cádiz, ni justificar qué ventaja concreta compensaría esa salida.

CALAMBUR no ha podido contrastar suficientemente estas magnitudes. Por una parte, el Proyecto invoca un régimen simplificado para prescindir del informe de experto independiente y de la verificación de los balances, cuya procedencia se examina en el bloque final de estas observaciones. Por otra, en su informe publicado el 3 de noviembre de 2026, el Consejo propone votar en contra de la solicitud de realizar «*una valoración económica independiente de SCC para contrastar dicho importe con*

el valor razonable de la participación».

Se está proponiendo a los socios, así, aprobar la salida de SCC tomando como referencia su valor contable en el Cádiz, sin facilitar una comprobación independiente que permita contrastarlo con su realidad patrimonial actual y evaluar el sacrificio que la operación supone para el Club.

Mientras tanto, el Cádiz mantiene, entre otras obligaciones, el préstamo participativo de LaLiga Impulso, concedido por 30.074.927 euros, íntegramente dispuesto, con 27.626.154 euros de principal pendiente a 30 de junio de 2026, La salida de SCC no libera al Club de esa deuda ni de sus restantes compromisos. **Sin embargo, se propone sin acreditar con qué ingresos y recursos los atenderá el Cádiz una vez que pierda el control de una de sus principales deudoras y con la participación sólo indirecta en los negocios previamente trasladados a Nomadar.**

6. Qué financiación adicional pueden aportar las sociedades que pasarían a controlar al Club

El Proyecto propone resolver la necesidad de recursos del Cádiz situándolo bajo sociedades cuya capacidad para pagar sus propias obligaciones y aportar fondos adicionales al Club sigue sin acreditarse. **La contradicción afecta a la justificación central de la reorganización: se pide al Cádiz que entregue patrimonio y control a cambio de la financiación que supuestamente podrían proporcionarle sociedades respecto de las que el Club presenta relevantes saldos pendientes de cobrar.**

SCC presenta, a 30 de junio de 2026, 24.624.543,06 euros de activo, 21.662.082,61 euros de pasivo y 2.738,69 euros de tesorería. El volumen del activo no acredita capacidad inmediata de financiación cuando su disponibilidad depende de cobros y realizaciones todavía pendientes. Tampoco se identifica qué excedente conservaría SCC después de satisfacer los 16.833.546 euros que adeuda al Cádiz y sus restantes compromisos. Lo necesario para pagar al Club lo que SCC ya le debe no puede presentarse, de ninguna forma, como financiación adicional.

En Nomadar, la incertidumbre está reconocida por su propia dirección (el señor Contreras, que es vicepresidente del Cádiz). Su formulario 10-Q a 30 de junio de 2026 declara 438.578 dólares de efectivo, pérdidas operativas semestrales de 2.026.895 dólares y un déficit acumulado de 6.206.766 dólares. Advierte de dudas

sustanciales sobre su continuidad y explica que esta depende del apoyo financiero de sus accionistas y acreedores. Añade que Nomadar podría no obtener financiación a tiempo, en condiciones favorables **o incluso no obtenerla en absoluto, y que los planes de la dirección no disipan esas dudas**. ¿Qué recursos adicionales puede comprometer para el Cádiz una sociedad que agónicamente necesita captarlos para lograr la continuidad de su propia actividad?

A esa debilidad financiera se añade una carencia expresamente reconocida en los controles sobre la información utilizada para valorar la propuesta. El apartado 4 del mismo formulario identifica **debilidades materiales en el control interno** sobre la información financiera, incluidas deficiencias de revisión y supervisión del cierre y de la elaboración de los informes. La dirección concluye que sus controles y procedimientos de divulgación no eran eficaces a 30 de junio de 2026. Se invoca así, por el Consejo de Administración del Club, la capacidad de Nomadar para mejorar la financiación del Cádiz sin aportar una comprobación independiente que permita contrastar esa expectativa frente a las advertencias de la propia sociedad. **Es decir, Nomadar se da un preocupante going concern a sí misma, a la vez que admite una igualmente muy preocupante debilidad en materia de control financiero. Ambas afirmaciones las asume en nombre de Nomadar la misma persona que ostenta la vicepresidencia del Cádiz: el señor Contreras.**

Cómo decimos, estas advertencias constan en el informe firmado el 14 de agosto de 2026 por Rafael Contreras, como director ejecutivo, y Carlos Lacave, como director financiero, cinco días antes del Proyecto de Escisión. Ambos aparecen en el Proyecto como representantes de sociedades integrantes del Consejo del Cádiz. Quienes suscriben en Nomadar la incertidumbre financiera y las deficiencias de control intervienen también en el órgano que propone situar al Cádiz bajo esa sociedad.

La nota 4 del formulario 10-Q de Nomadar a 30 de junio de 2026 describe, además, el compromiso de SCC de aportar o procurar financiación de hasta diez millones de dólares y declara cumplido ese acuerdo a dicha fecha, sin explicarse la forma de cumplimiento. No se invoca, por tanto, como una obligación todavía pendiente, sino como antecedente del apoyo prestado o procurado por SCC a Nomadar mientras permanecen créditos del Cádiz sin

recuperar. Debe reconstruirse qué recursos se aportaron, cuáles procedieron de terceros y cómo se protegió simultáneamente la posición acreedora del Club. **No consta un compromiso equivalente, exigible y adicional de financiación a favor del Cádiz.**

La condición de cotizada de Nomadar no convierte sus futuras captaciones en fondos disponibles para el Club. Se propone que el Cádiz escinda y prescinda de SCC mientras el beneficio financiero que justificaría esa salida depende de que una sociedad cuya propia continuidad es incierta consiga recursos y decida destinarlos al Club. **Esta parte cuestiona que esa expectativa justifique el sacrificio patrimonial y de control que se pide aprobar.**

7. Alternativas y balance de la operación para el interés social

Incluso si pudiera obtenerse financiación, el Proyecto no acredita por qué exige que el Cádiz se desprenda de SCC, ni compara ese sacrificio con alternativas que permitirían conservarla. Entre ellas figuran la recuperación de los créditos existentes, la canalización de fondos de Nomadar manteniendo la estructura actual y la captación directa mediante socios, nuevos inversores o terceros. Sin contrastar su disponibilidad, coste, garantías y dilución, no queda justificado que perder SCC sea necesario o más beneficioso para el Club.

La necesidad de recursos tampoco justifica por sí sola anteponer la escisión al cobro o aseguramiento de lo que ya se debe al Cádiz. **La diligente defensa del Cádiz como acreedor corresponde al mismo Consejo que impulsa la separación de SCC. Es ese órgano quien debe exigir el pago, reclamar garantías y valorar el ejercicio de los mecanismos de protección que procedan. Por ello, la ausencia de reclamaciones del Club no acredita que sus créditos estén protegidos: al contrario, puede reflejar la falta de actuación de quien debe defenderlos.** ¿Quién está protegiendo al Cádiz antes de que pierda el control de su deudora? El Consejo promueve esa salida sin acreditar qué medidas ha adoptado para recuperar los recursos del Club o asegurar su cobro.

El Cádiz perdería SCC desde la inscripción de la escisión, conservaría sus obligaciones y riesgos de cobro y quedaría pendiente de una financiación futura sin compromisos acreditados, aunque las fases posteriores fracasaran. Esta parte cuestiona que ese sacrificio responda al interés social del Club. La falta de una ventaja concreta acreditada para el Cádiz

obliga a examinar qué intereses tienen quienes promueven la reorganización y qué posición obtendrían con ella, cuestión que se desarrolla en el bloque siguiente.

II. Conflictos de intereses, formación de la decisión y riesgo de abuso de mayoría

El bloque I cuestiona la ventaja económica para el Cádiz y la protección de sus créditos. Corresponde examinar ahora quiénes promueven la reorganización y qué intereses tienen en las sociedades que pasarían a controlar el Club. Como se ha expuesto, dos representantes de sociedades consejeras del Cádiz desempeñan la dirección ejecutiva y financiera de Nomadar y figuran en su información pública como titulares beneficiarios de acciones. A ello se añaden operaciones con contrapartes vinculadas o cuya vinculación debe esclarecerse. La Junta General debe poder comprobar quién defendió el interés propio del Cádiz frente a los intereses concurrentes de quienes diseñan, negocian y promueven la operación.

1. Intereses de los miembros del Consejo del Cádiz y de sus representantes en Nomadar

D. Rafael Contreras y D. Carlos Lacave ocupan posiciones en ambos lados de la reorganización. El Proyecto los identifica como representantes de personas jurídicas integrantes del Consejo del Cádiz. En el formulario 10-Q de Nomadar a 30 de junio de 2026 figuran, respectivamente, como director ejecutivo y director financiero, y ambos certificaron el informe regulatorio Nasdaq el 14 de agosto de 2026, justo antes de suscribir el Proyecto de escisión de 19 de agosto.

La tabla de titularidad beneficiaria del informe anual de Nomadar de 2025, con información a 31 de marzo de 2026, atribuye al señor Contreras 2.000 acciones de clase A y al señor Lacave 173.196, en ambos casos incluyendo acciones de familiares. Sus posiciones en Nomadar comprenden funciones directivas e intereses accionariales.

El conflicto no es una mera inferencia de esta parte: el informe anual de Nomadar de 2025, presentado ante la SEC el 31 de marzo de 2026, advierte expresamente, en sus factores de riesgo y operaciones vinculadas, de conflictos de intereses reales y aparentes derivados de la doble posición de Rafael Contreras en Nomadar y en el Cádiz, extensibles a las relaciones con SCC. Esa advertencia, formulada desde la perspectiva de Nomadar, hace necesario explicar qué medidas se

adoptaron desde la del Cádiz para negociar y decidir con independencia en defensa del Club.

El folleto identificaba a D. Manuel Vizcaíno, anterior presidente del Cádiz, como copresidente de Nomadar y le atribuía, a 10 de octubre de 2025, la titularidad beneficiaria de 5.000 acciones de clase A, incluidas las de familiares. El formulario de junio de 2026 lo identifica posteriormente como exconsejero. El folleto atribuye también a D. Manuel Ignacio Díaz Charlo facultades de voto y disposición sobre las acciones de Nomadar pertenecientes a SCC. No se aclara quién ejerce actualmente esas facultades, qué instrucciones recibe y quién decidirá el voto de SCC durante la reorganización.

La nota 9 del 10-Q describe un plan de incentivos con hasta 3.000.000 de acciones de clase A reservadas y una política de remuneración para consejeros no ejecutivos que contempla opciones iniciales sobre 40.000 acciones, adjudicaciones anuales sobre 30.000 y retribuciones en efectivo. El formulario declara que no se habían concedido adjudicaciones en las fechas indicadas, aunque registra 145.544 dólares de remuneración en efectivo, devengada al 30 de junio de 2026, conforme a esa política. La documentación examinada no identifica qué cantidades corresponden, en su caso, a personas vinculadas al Cádiz ni qué derechos podrían obtener posteriormente.

Nomadar anunció el 19 de marzo de 2026 una inversión de D. Christian Septién de 5,4 millones de dólares a través de Sepsus Media Group, presentada entonces como cercana al 10 % de sus acciones. Ese interés patrimonial se añade a su posición como Presidente del Cádiz y a la operación inmobiliaria con su sociedad. Deben actualizarse su participación y derechos y completarse también los de Dña. Montserrat Medina, las sociedades representadas en el Consejo y sus vinculadas. Sin conocer sus participaciones, cargos, contratos, remuneraciones y demás derechos, incluidos los comprometidos para fases posteriores, no puede compararse la posición que ya tienen en Nomadar con la que obtendrían mediante la operación.

El apartado 14 del Proyecto afirma que no se concederán ventajas especiales a los administradores. Esa declaración no esclarece sus posiciones preexistentes ni cómo podrían verse favorecidas por la incorporación del Cádiz. El análisis debe abarcar también cualquier derecho o acuerdo negociado durante la preparación de la reorganización.

2. Operaciones con contrapartes vinculadas y defensa

del Cádiz

La venta del terreno de Puerto Real, examinada en el bloque I, sitúa el conflicto en el mecanismo de recuperación de un crédito del Club. SCC vincula su pago al producto de una venta a Sepsus, cuyo socio único y titular real, según la escritura, es el señor Septién. El Cádiz depende así, en los términos descritos, del cumplimiento de pagos por una sociedad de su Presidente. La documentación facilitada no permite conocer qué intervención tuvo el señor Septién en la negociación y aprobación de las condiciones, ni quién contrastó su efecto sobre el interés acreedor del Cádiz.

El 10-Q de Nomadar a 30 de junio de 2026 recoge entregas por dos millones de dólares a Make A Mark Events, registradas como cuenta por cobrar. El contrato de 25 de mayo de 2026, publicado como anexo al 8-K de 5 de junio, identifica a al señor Contreras como representante de Nomadar. La información obtenida por esta parte vincula Make A Mark Events con el señor Septién. Esa vinculación requiere confirmación documental, junto con la identificación del titular real, la intervención de los interesados y las condiciones de entrega y recuperación de los fondos.

La comprobación debe extenderse a los compradores de las acciones de Nomadar vendidas por SCC en 2025, examinadas en el bloque I. La falta de identificación de los compradores impide descartar vínculos con los promotores y conocer si estos intervinieron en el precio, el aplazamiento o las garantías. Esas condiciones han contribuido a configurar el patrimonio de SCC y su capacidad (o incapacidad) para pagar al Cádiz.

3. Formación de la decisión y salvaguardas aplicadas

El mismo Consejo que debe proteger al Cádiz como acreedor propone que pierda el control de SCC. La documentación debe permitir reconstruir quién diseñó la reorganización, quién negoció sus condiciones y quién intervino en las valoraciones y acuerdos. Deben identificarse los conflictos comunicados, las abstenciones y autorizaciones que procedieran y las comprobaciones realizadas desde la posición del Club, conforme al régimen aplicable a cada decisión. Se recuerda que los artículos 228 y 229 LSC exigen actuar con independencia de criterio y observar las obligaciones de comunicación y gestión de los conflictos.

La necesidad de esas salvaguardas se refuerza por la información que los señores Contreras y Lacave habían

suscrito antes del Proyecto. Como se expone en el apartado 6 del bloque V, el 10-Q reconoce incertidumbre sobre la continuidad de Nomadar y deficiencias materiales de control interno e ineficacia de los controles y procedimientos de divulgación. El informe anual de 2025 ya recogía deficiencias de control, que continúan declaradas en junio de 2026.

Quienes suscriben esas advertencias en Nomadar intervienen también en el órgano del Cádiz que propone situar al Club bajo aquella sociedad. **El Consejo no explica cómo incorporó esa información a su decisión ni qué contraste independiente respaldó la ventaja financiera anunciada.** Esa coincidencia hace especialmente relevante esclarecer quién evaluó los riesgos para el Cádiz y con qué independencia respecto de los intereses de Nomadar.

4. Posición de los promotores y riesgo de abuso de mayoría

El minoritario debe poder saber si se le ofrece participar indirectamente en el Cádiz a través de SCC mientras quienes promueven la operación conservan vías propias de influencia sobre Nomadar. Como se desarrolla en el bloque III, quien aporte sus acciones dejará de participar directamente en el Club respecto de las aportadas. Entretanto, quienes ya tienen acciones, cargos o acuerdos propios en Nomadar podrían mantener o reforzar su influencia por vías distintas del canje ofrecido a los demás accionistas. La documentación debe mostrar quién controlará efectivamente las sociedades situadas por encima del Cádiz y cómo cambia la posición económica y de voto de unos y otros.

El artículo 204.1 LSC contempla la lesión del interés social en beneficio de socios o terceros y el abuso de mayoría **cuando el acuerdo carece de una necesidad razonable para la sociedad y se adopta en interés propio de la mayoría y en detrimento injustificado de los demás socios.** La proporcionalidad inicial del reparto de SCC no excluye ese riesgo si las ventajas particulares se materializan en las operaciones que la escisión permite ejecutar después.

Las objeciones deben valorarse conjuntamente: se invoca una necesidad financiera del Cádiz sin acreditar la ventaja que compensa su sacrificio, mientras quienes impulsan la operación tienen intereses propios en la futura dominante y existen vínculos relevantes con contrapartes de las operaciones anteriores. Esta parte

cuestiona que se pida aprobar la salida de SCC sin esclarecer cómo se gestionaron esos intereses y si la reorganización beneficia al Club o si, por el contrario, consolida la posición de sus promotores sobre los negocios y activos previamente desplazados.

III. Falta de concreción y garantías de la reorganización con la que se justifica la escisión

El Proyecto pide aprobar la salida de SCC invocando las ventajas de una reorganización cuyo resultado depende de aportaciones posteriores. La cuestión no consiste en exigir que los accionistas acepten ahora unos canjes futuros y voluntarios, sino en comprobar qué compromisos aseguran la estructura de control y la financiación anunciadas y qué obtiene el Cádiz a cambio de desprenderse de SCC. Las condiciones de las fases posteriores son relevantes porque el propio Proyecto las utiliza para justificar el primer paso.

1. La pérdida de SCC precede a las ventajas anunciadas y puede subsistir aunque no se completen los canjes

La salida de SCC se produciría con la inscripción de la escisión, aunque los canjes posteriores no llegaran a completarse. El Proyecto debe mostrar, como mínimo, qué ocurriría **(i)** si se inscribe la escisión y no se realiza el primer canje, **(ii)** si SCC recibe acciones del Cádiz pero no llega a aportarlas a Nomadar, o **(iii)** si la aportación se ejecuta sin alcanzar el control previsto.

Se pide a la Junta que apruebe una salida patrimonial cuyos efectos pueden consolidarse antes de que se fijen o se cumplan las condiciones que supuestamente la justifican. Antes de votar, la Junta debe poder evaluar tanto la estructura final que el Proyecto anuncia como la situación en que quedaría si solo se ejecutara la escisión.

La prudencia exigible se refuerza porque la base accionarial que el Proyecto utiliza para el reparto de SCC deriva de las ampliaciones de mayo y julio de 2026, impugnadas por CALAMBUR en arbitraje, y de adjudicaciones cuya corrección también cuestiona. El apartado 4.a del Proyecto condiciona la escisión a la ejecución del aumento de julio. Sin reproducir aquí esa controversia, debe explicarse cómo se preservarían los efectos de un laudo que alterase la base del reparto, que se proyectaría sobre SCC, sociedad que no es parte del arbitraje. Desde el interés social del Cádiz, se trata de evitar la extensión de los conflictos, los costes y las dificultades de restitución antes de acreditar una ventaja

que justifique asumirlos, especialmente por el efecto de la inscripción previsto en el artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2023.

Porque, permítase decirlo, tal vez el efecto más claro y predecible de la escisión sea ese, la sanación definitiva de los defectos de las previas ampliaciones de capital, vía inscripción de la escisión en el Registro Mercantil.

2. Valoraciones y canjes necesarios para contrastar el resultado invocado

Con ocasión del aumento de capital de 31 de julio de 2026 ("*actuación previa*"), los promotores han afirmado haber encargado "*un informe a una empresa auditora/consultora de primer orden mundial (big four) que atribuyó una horquilla de valoración del Club*". Hemos pedido reiteradamente ese informe de una "*big four*" de valoración del Club. **Como todo, se ha negado de manera contumaz facilitar ese informe, pese a las innumerables solicitudes tendentes a su obtención.**

No obstante, no hay constancia de que se haya encargado un informe similar que contemple el valor que se atribuirá al Cádiz en las operaciones de canjes posteriores, pues en esas fases el Club ya se habría desprendido de SCC y perdido el control indirecto de Nomadar. **Tampoco, por supuesto, se ha facilitado nada al respecto.**

En la escisión, cada accionista recibiría participaciones de SCC en proporción a sus acciones del Cádiz y conservaría estas últimas. El reparto inicial determina quién recibe SCC y en qué proporción. **Ese reparto inicial no acredita, por sí solo, ni el control que se alcanzaría en las fases posteriores ni la ventaja que obtendría el patrimonio del Club**. Para contrastar el resultado anunciado deben explicarse las siguientes relaciones de valoración:

- Aportación de acciones del Cádiz a SCC. El número de nuevas participaciones que recibiría quien aporte sus acciones depende del valor de estas en relación con el atribuido a SCC. Deben explicarse las bases de valoración y las adhesiones necesarias para que SCC llegue a reunir las acciones del Cádiz que prevé aportar a Nomadar.
- Aportación por SCC de las acciones del Cádiz a Nomadar. La participación económica que obtenga SCC depende del valor atribuido a las acciones del Cádiz aportadas en relación con el de Nomadar. **El peso de voto dependerá, además, de la clase y de**

que justifique asumirlos, especialmente por el efecto de la inscripción previsto en el artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2023.

Porque, permítase decirlo, tal vez el efecto más claro y predecible de la escisión sea ese, la sanación definitiva de los defectos de las previas ampliaciones de capital, vía inscripción de la escisión en el Registro Mercantil.

2. Valoraciones y canjes necesarios para contrastar el resultado invocado

Con ocasión del aumento de capital de 31 de julio de 2026 ("*actuación previa*"), los promotores han afirmado haber encargado "*un informe a una empresa auditora/consultora de primer orden mundial (big four) que atribuyó una horquilla de valoración del Club*". Hemos pedido reiteradamente ese informe de una "*big four*" de valoración del Club. **Como todo, se ha negado de manera contumaz facilitar ese informe, pese a las innumerables solicitudes tendentes a su obtención.**

No obstante, no hay constancia de que se haya encargado un informe similar que contemple el valor que se atribuirá al Cádiz en las operaciones de canjes posteriores, pues en esas fases el Club ya se habría desprendido de SCC y perdido el control indirecto de Nomadar. **Tampoco, por supuesto, se ha facilitado nada al respecto.**

En la escisión, cada accionista recibiría participaciones de SCC en proporción a sus acciones del Cádiz y conservaría estas últimas. El reparto inicial determina quién recibe SCC y en qué proporción. **Ese reparto inicial no acredita, por sí solo, ni el control que se alcanzaría en las fases posteriores ni la ventaja que obtendría el patrimonio del Club**. Para contrastar el resultado anunciado deben explicarse las siguientes relaciones de valoración:

- Aportación de acciones del Cádiz a SCC. El número de nuevas participaciones que recibiría quien aporte sus acciones depende del valor de estas en relación con el atribuido a SCC. Deben explicarse las bases de valoración y las adhesiones necesarias para que SCC llegue a reunir las acciones del Cádiz que prevé aportar a Nomadar.
- Aportación por SCC de las acciones del Cádiz a Nomadar. La participación económica que obtenga SCC depende del valor atribuido a las acciones del Cádiz aportadas en relación con el de Nomadar. **El peso de voto dependerá, además, de la clase y de**

los derechos de las acciones entregadas.

Deben facilitarse las ecuaciones de canje o, si todavía no se han fijado, los criterios, límites y escenarios que permitan medir sus efectos. Debe explicarse quién determina las valoraciones, quién las verifica y cómo cambiaría el resultado si se ajustara el valor de SCC, del Cádiz o de Nomadar. El carácter voluntario de los canjes exige identificar las adhesiones o compromisos que permiten alcanzar el control anunciado y explicar qué sucederá si no se obtienen. La falta de concreción se cuestiona por su incidencia en la viabilidad de la justificación de la escisión; **el propio Proyecto invoca el resultado conjunto para justificar la misma. La escisión es una parte instrumental, que nada resuelve por sí misma. Es por ello por lo que no hay justificación del proyecto si no se definen con precisión los parámetros de los canjes subsiguientes.**

3. Qué acciones recibiría SCC y quién controlaría realmente Nomadar

Para afirmar que SCC controlará Nomadar debe explicarse de dónde procederá ese control y cómo se mantendría. Debe identificarse qué acciones de Nomadar conserva SCC tras las ventas examinadas en el bloque I, cuántas recibiría en el segundo canje, de qué clase serían y qué derechos económicos y de voto llevarían aparejados. La documentación debe mostrar el porcentaje de capital y el porcentaje de voto de SCC antes y después de cada fase, así como los acuerdos de voto o derechos especiales de los que dependa el control proyectado, incluidas las participaciones y los derechos propios en Nomadar de los consejeros y accionistas mayoritarios del Cádiz y sus vinculadas, que podrían permitirles ejercer influencia por vías distintas de SCC.

La distinción es especialmente relevante ante la existencia de acciones de clase A y B. Las acciones de clase A atribuyen un voto por acción, mientras que las de clase B atribuyen veinte votos por acción. Por tanto, **recibir un determinado porcentaje del capital de Nomadar no equivale a obtener ese mismo porcentaje de sus derechos de voto**: una participación económica relevante puede conferir una influencia muy reducida si se articula mediante acciones de clase A y el poder de decisión permanece concentrado en las de clase B.

Debe precisarse qué clase de acciones recibiría SCC en el canje, cuáles conservaría y quién decidiría el ejercicio de sus derechos políticos. A ello se añade el posible efecto de

emisiones preferentes, conversiones y ejercicio de opciones o warrants. La Junta debe conocer separadamente la participación económica y el poder de voto resultantes, para comprobar si el control anunciado a través de SCC es efectivo y cómo se relaciona con las posiciones propias de los promotores en Nomadar.

4. Destino de las acciones de Nomadar que conserva el Cádiz

Debe aclararse qué destino tendrán las 750.000 acciones de clase A de Nomadar que el Cádiz recibió por la cesión del préstamo que se examina en el bloque I. Si las conserva y Nomadar adquiere el control del Club, el Cádiz sería accionista de su propia dominante. Debe explicarse cómo se resolverá esa situación, qué derechos podrá ejercer el Club y qué efectos tendrá sobre su patrimonio cualquier transmisión, amortización u otra medida prevista, identificando su valoración y las limitaciones legales aplicables.

IV. Solicitud de complemento de convocatoria y respuesta del Consejo de Administración

CALAMBUR remitió el 22 de octubre de 2026 una solicitud de complemento de convocatoria, recibida en el domicilio social el 23 de octubre a las 10:23 horas, según la prueba de entrega de Correos. Los puntos solicitados se incorporaron al orden del día publicado en el BORME de 3 de noviembre de 2026 como acuerdos C.1 a C.4, antes de los asuntos contables y de la escisión. Se propusieron revisiones independientes sobre el cobro del dividendo de SCC, las bases de valoración del Cádiz utilizadas en el aumento de julio, el conjunto de la reorganización y el valor atribuido a SCC. Se solicitaron también el aplazamiento de las votaciones afectadas y, en C.3 y C.4, subsidiariamente, no otorgar la escritura ni instar la inscripción hasta un nuevo pronunciamiento informado de la Junta.

En su informe y propuesta, aprobado por unanimidad el 27 de octubre, el Consejo propone votar en contra de los cuatro puntos. Afirma que lo solicitado ya ha sido realizado por los auditores del Cádiz y SCC, una firma *Big Four* (nuevamente…) y un despacho de abogados; invoca asimismo el control de legalidad notarial y registral, el coste de duplicar los informes y la posibilidad de que cualquier accionista encargue una auditoría privada a su costa.

La propia respuesta del Consejo permite apreciar,

además, que no cuestiona la utilidad de las comprobaciones solicitadas por CALAMBUR, sino que sostiene que ya se han realizado y que reiterarlas supondría duplicar gastos. Ese argumento presupone que los trabajos a los que se remite han sido considerados pertinentes para examinar la operación, en línea con la necesidad de contraste que plantea esta parte. Si, como afirma el Consejo, esos informes ya cubren las cuestiones suscitadas, lo procedente es identificar su alcance y facilitar su examen para que la Junta pueda valorar sus conclusiones antes de decidir.

Sin embargo, esa respuesta no identifica qué informe satisface cada encargo, su objeto, alcance y conclusiones, ni dónde puede examinarse. La existencia de auditorías de cuentas no demuestra por sí sola que se haya contrastado la conveniencia de la reorganización para el Cádiz, la protección de sus créditos y las consecuencias de una ejecución incompleta. Tampoco la referencia a una firma *Big Four* o a un despacho "del máximo nivel" permiten conocer el contenido de trabajos no facilitados. La mera invocación de esos trabajos no permite comprobar que las revisiones solicitadas sean redundantes ni que los riesgos señalados hayan quedado suficientemente esclarecidos.

El control de legalidad notarial y registral no sustituye la valoración de la conveniencia económica para el Cádiz ni acredita el cobro de sus créditos. La posibilidad de un informe privado del accionista tampoco equivale a una revisión de la que disponga la Junta con acceso a la documentación necesaria. La solicitud originaria atribuía al Cádiz los gastos necesarios de los encargos; la expresión «sin límite alguno» recogida en el anuncio y en las cabeceras publicadas no debe desviar el debate sobre su objeto y necesidad.

CALAMBUR ha propuesto, por tanto, que las comprobaciones precedan a una decisión con los efectos registrales del artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2023. La propuesta de rechazo global del Consejo no despeja los riesgos señalados ni justifica consumar previamente la salida de SCC.

V. Aplicación del régimen simplificado y garantías de información y verificación

El Proyecto somete a votación una escisión cuya justificación depende de una reorganización más amplia: El propio Proyecto invoca ese resultado para justificar la

escisión. **La suficiencia de la información, la transparencia y las garantías deben examinarse, por tanto, atendiendo al conjunto de la operación**. El Consejo **no** puede apoyar su propuesta en las ventajas de la estructura final y, al mismo tiempo, limitar la información y las garantías al primer paso **mediante dispensas cuya aplicación esta parte cuestiona.** Y ello cuando, por mucho que quiera retorcerse el RDLME (y dejando al margen controversias doctrinales sobre la cuestión, que conocemos), la norma específica (lex specialis) sobre la "*simplificación de requisitos*" en las escisiones (el artículo 71.1 RDLME) establece claramente que dicha "*simplificación de requisitos*" es "***únicamente aplicable a supuestos en los que las sociedades beneficiarias de la escisión (ya sea una o varias) son de nueva creación***". SCC, obviamente, no es de nueva creación.

Además de que, aun si obviásemos lo anterior, no puede ser buen Derecho (artículo 6.4 del Código Civil) permitir fragmentar artificialmente una operación única en varias operaciones distintas para obtener el beneficio de un régimen simplificado en detrimento de las garantías legales de protección de los socios; muy especialmente cuando **esa "*primera fase de un proceso unitario*" aparentemente neutra (por su canje inicial formalmente proporcional) no constituye un fin en sí misma, sino el presupuesto instrumental de las operaciones posteriores** (cuyos términos, condiciones y efectos no se concretan en el Proyecto).

Visto el abusivo interés de los promotores, no sorprenderá que hayan hecho todo lo posible para sortear las garantías que la legislación sobre modificaciones estructurales prevé en salvaguarda de los derechos de los accionistas, provocando so capa de un pretendido "régimen simplificado" **que no hayamos podido disponer de los legalmente exigidos informes de experto independiente y balance de escisión auditado**

Así lo han tratado de justificar en el Proyecto: "*...de conformidad con el régimen simplificado previsto en el artículo 53 del RDL 5/2023 (por remisión del artículo 56 del RDL 5/2023), adaptado a las especialidades de la escisión (arts. 63 y ss. del RDL 5/2023) y del artículo 71.1 del RDL 5/2023, no será necesario el informe de experto independiente*", "*de conformidad con lo dispuesto en el artículo 71.1 del RDL 5/2023, dada la atribución estrictamente proporcional... no resulta preceptiva la formulación ni la aprobación de balances de escisión para*

ninguna de las Sociedades".

Pues bien, ya de entrada, y siendo que –como tantas veces ha explicado la DGRN– la ratio del régimen simplificado en las modificaciones estructurales reside, lógicamente, en la ausencia de complejidad y protección suficiente de los intereses afectados, resulta cuando menos sospecha tan compleja justificación. **Lo simple no necesita una explicación compleja**.

Importa pues, dejar bien sentado que, aun si considerásemos la modificación estructural proyectada de forma aislada (esto es, ignorando su carácter instrumental: "primera fase de un proceso unitario", "paso previo necesario"), resulta que la norma especial respecto de la "simplificación de requisitos" de las escisiones es el artículo 71.1 RDLME (lex specialis).

Y resulta, también, que –dejando a salvo la dispensa en los casos en que existe unanimidad de los socios (artículo 68.3 RDLME)–, del artículo 71.1 RDLME se desprende claramente que la "simplificación de requisitos" en las escisiones está prevista para supuestos en los que, se insiste, beneficiarias son "nuevas sociedades".

La Ley distingue perfectamente ambos escenarios cuando quiere. Lo hace, por ejemplo, en el artículo 71.2 RDLME, relativo a la segregación, que sí se contempla "con creación de nuevas sociedades o en favor de sociedades íntegramente participadas"). También se contemplan los dos escenarios en las escisiones transfronterizas, de un lado, "las escisiones con creación de nuevas sociedades", de otro (y con especialidades más exigentes) "las escisiones con sociedades existentes"

La nota esencial es, parafraseando a la DGRN en su Resolución de 8 de mayo de 2014, "la inexistencia de patrimonio preexistente de las nuevas sociedades que se crean, por lo que ninguna de ellas puede tener deudas anteriores". Sin embargo, SCC no solo existe ya, sino que –como hemos visto– tiene importantes deudas; con el CÁDIZ CF (el propio CÁDIZ CF es su acreedora) y, según se desprende de información de la SEC, también frente a NOMADAR, al menos de "hasta 10 millones de dólares para financiar el negocio"

1. Alcance del precedente invocado y de la simplificación proyectada

La Resolución de la DGRN de 19 de septiembre de 2019, citada en el Proyecto, admite una escisión financiera inversa en la que la beneficiaria recibe sus propias

participaciones y las atribuye directamente a los socios de la escindida. **El expediente se refería a dos sociedades limitadas, con acuerdo unánime en junta universal de la escindida y decisión del socio único de la beneficiaria. Lo relevante para considerar protegidos los intereses de los socios era que todos hubieran prestado su consentimiento y contado con la debida información. Las alegaciones recogidas en la resolución las destacan expresamente, y la DGRN concluye que la protección estaba asegurada, ÚNICAMENTE, en aquél caso**.

Es posible admitir la estructura directa y, al mismo tiempo, cuestionar las dispensas con las que se pretende ejecutarla. **La resolución de septiembre de 2019 no declara que puedan acumularse automáticamente las exenciones de ambas fases**. Aquí interviene una sociedad anónima, existe oposición expresa y se discuten tanto la base del reparto como la suficiencia de la información. El Proyecto debe justificar las garantías aplicables a esta operación concreta.

2. El balance de SCC y su verificación

Los artículos 43 y 44, aplicables por remisión del artículo 63, distinguen la exigencia del balance de su aprobación y verificación. El apartado 8 del Proyecto, en cambio, considera voluntarios los balances de ambas sociedades por aplicación del artículo 71.1 y utiliza esa misma premisa para justificar que se aporten sin verificar.

La dispensa del balance se cuestiona porque SCC es una beneficiaria preexistente (el artículo 71.1 exige beneficiarias nuevas y atribución proporcional) y, además porque los artículos 53 y 56 no incluyen el balance entre los requisitos dispensados. **En la vía de dos pasos (invocada en la Resolución citada en el proyecto), la dispensa operaría en la primera fase, pero el balance de SCC seguiría siendo exigible en la fusión posterior**. La concentración de las operaciones deja pendiente justificar por qué desaparecería ese requisito.

La falta de verificación exige relacionar el artículo 53.1.4.° con la excepción del segundo párrafo del artículo 44. El primero permite prescindir de la aprobación de la fusión por la junta de la absorbida cuando está íntegramente participada por la absorbente. El segundo exceptúa la verificación y aprobación del balance cuando la aprobación de la operación por la junta correspondiente no sea legalmente necesaria. Para aplicar esa excepción debe identificarse qué sociedad está dispensada de aprobar la

operación y por qué.

En la hipotética fusión inversa de la Resolución de la DGRN de 1 de marzo de 2019, SCC sería la absorbente y la sociedad nueva, su matriz, la absorbida. La Resolución citada, fundamento de Derecho 4, rechaza aplicar literalmente la dispensa a la absorbida en estos supuestos, porque privaría de pronunciamiento a los socios que pasarían a recibir participaciones de SCC.

¿Permite prescindir también aquí de la verificación del balance de SCC? Sostenemos que la respuesta debe ser negativa.

La información patrimonial decisiva es la de SCC. La sociedad nueva sería un vehículo transitorio cuyo activo principal consistiría en las participaciones de SCC. Es en esta última, sociedad que subsiste, donde se encuentran los activos, créditos y obligaciones cuestionados.

El apartado 8 del Proyecto no ofrece esa justificación específica: fundamenta la ausencia de verificación en el supuesto carácter voluntario del balance por aplicación del artículo 71.1., que como se ha indicado no aplicaría a SCC.

Por ello, se sostiene la aplicación de la regla general de verificación, dada la obligación de SCC de auditar sus cuentas, y cuestiona que se haya justificado una excepción aplicable a esta escisión.

3. Omisión del informe de experto independiente

El artículo 68 regula específicamente el informe de experto en las escisiones con intervención de sociedades anónimas. El apartado 14 del Proyecto invoca los artículos 53 y 56, por remisión del artículo 63, y el artículo 71.1 para prescindir de él. Debe explicar por qué esa remisión desplazaría la garantía específica en una escisión a favor de una beneficiaria preexistente y qué alcance tendría la dispensa.

CALAMBUR no presta el consentimiento requerido para acudir a la unanimidad del artículo 68.3. Se cuestiona, por tanto, el fundamento de esta otra dispensa invocada. **La atribución proporcional de SCC no despeja por sí sola las dudas sobre el patrimonio que representa ni sobre el efecto de su salida del Cádiz.**

4. Auditoría del Cádiz y disponibilidad de la documentación

Conforme a la tesis sostenida sobre la improcedencia de las dispensas invocadas, no se han cumplido las garantías

documentales exigibles para someter la escisión a aprobación de la Junta del 20 de noviembre de 2026. **El informe de experto independiente no se ha facilitado; los balances se publicaron sin verificar; y la posterior aportación de las cuentas auditadas del Cádiz no subsana la falta de disponibilidad tempestiva de la documentación exigible ni proporciona la verificación del balance intermedio de SCC.**

La convocatoria ha sido publicada el 19 de octubre de 2026. Los artículos 6 y 7 exigen que el informe de experto esté disponible con un mes de antelación a la Junta, mientras que el artículo 46, aplicable por remisión del artículo 63, exige la disponibilidad de la documentación contable y de auditoría correspondiente antes de publicar o comunicar la convocatoria.

La ausencia del informe de experto y de la verificación del balance de SCC constituye, desde la posición jurídica defendida en estas observaciones, un incumplimiento de los requisitos documentales preparatorios del acuerdo, que impide considerar debidamente cumplido el procedimiento para aprobar la escisión. Su eventual aportación durante la Junta o una vez vencidos los plazos aplicables no restituiría el período de examen previo del que debieron disponer los accionistas.

Por otro lado, a existencia de cuentas auditadas del Cádiz (pendientes de aprobar) no permite dar por resueltas las discrepancias patrimoniales concretamente identificadas en estas observaciones. No son cuestiones accesorias: afectan directamente al resultado positivo presentado por el Cádiz, al patrimonio con el que se pretende ejecutar la escisión y a los recursos que conservaría el Club para atender sus obligaciones. La mera invocación de una opinión de auditoría no explica esas discrepancias ni acredita que el dividendo vaya a cobrarse, que las inversiones sean recuperables o que la salida de SCC resulte económicamente justificada.

La auditoría de las cuentas del Cádiz no equivale a la verificación del balance intermedio de SCC ni sustituye el informe de experto independiente sobre la escisión.

Pues bien, atendiendo a la "causa verdadera" de la escisión instrumental, así como a la verdadera ratio del régimen simplificado, que según la propia Resolución de la DGRN invocada por los promotores es para "situaciones de hecho exentas de complejidad" (y, aun así, "por sencilla que sea la situación de hecho, la normativa comunitaria y la española imponen en

cualquier caso la salvaguarda de los derechos de los socios"), nos parece claro que la pretendida aplicación del régimen simplificado a la modificación estructural que nos ocupa (y, con ello, la dispensa del "informe de expertos independientes, así como tampoco el balance de escisión") constituye un patente fraude de ley y claro abuso de derecho (artículos 6.4 y 7.2 CC).

VI. Solicito y reserva de acciones

Por todo lo expuesto, CALAMBUR INTERMEDIACIONES, S.L. («CALAMBUR») SOLICITA al Consejo de Administración y a la Junta General de CÁDIZ CLUB DE FÚTBOL, S.A.D., en el ámbito de sus respectivas competencias, lo siguiente.

Primero. Que se tengan por presentadas estas observaciones al Proyecto Común de Escisión Parcial Financiera Inversa, se pongan íntegramente en conocimiento de la Junta General y esta tome nota de ellas antes de pronunciarse sobre el Proyecto, conforme al artículo 8.2 del Real Decreto-ley 5/2023. Se solicita que se dé respuesta a las cuestiones planteadas y que consten en el acta las respuestas ofrecidas y las cuestiones que queden sin contestar.

Segundo. Que la Junta General convocada para el 20 de noviembre de 2026 no apruebe el Proyecto de Escisión en sus términos actuales, por las objeciones expuestas en este escrito

Tercero. Que, si el Consejo decide mantener la propuesta, la someta a una nueva Junta General, previa convocatoria y cumplimiento íntegro de los trámites de publicidad y puesta a disposición de la documentación con la antelación legalmente exigida, sin perjuicio de las objeciones sustantivas formuladas, cuya resolución no quedará suplida por la mera entrega de documentos.

Cuarto. Que, si la Junta aprueba el Proyecto pese a estas observaciones, el acuerdo no se ejecute, no se eleve a público ni se presente a inscripción hasta que una nueva Junta haya examinado las revisiones y comprobaciones solicitadas y se pronuncie expresamente sobre su ejecución. Se solicita preservar el patrimonio y la posición acreedora del Cádiz antes de consumar la salida de SCC, así como la efectividad de las resoluciones que puedan dictarse en los arbitrajes relativos a su composición accionarial, atendiendo al efecto de la inscripción previsto en el artículo 16 del Real Decreto-ley 5/2023.

Quinto. Que se una a la matriz del acta notarial el texto

íntegro de estas observaciones. Si el Proyecto se somete a votación, se solicita que consten expresamente la oposición de CALAMBUR, su voto en contra y las reservas que formule sobre la constitución de la Junta, el capital computado y el resultado de la votación.

Si se otorga la escritura de escisión, se solicita que se identifique en ella el acta notarial, se haga constar la presentación de estas observaciones y el tratamiento que les haya dado la Junta, y se incorpore testimonio del escrito.

CALAMBUR mantiene su oposición al Proyecto y se reserva el ejercicio de las acciones y la solicitud de las medidas cautelares que procedan. La presentación de estas observaciones no supone conformidad con las ampliaciones impugnadas, las adjudicaciones controvertidas ni su utilización como base de la escisión. Se mantienen íntegramente las pretensiones formuladas en los procedimientos arbitrales.

En Murcia, a 13 de noviembre de 2026.

Dña. Elena Pina Campuzano

Administradora única de CALAMBUR INTERMEDIACIONES, S.L.

