

Consiglio Comunale di Cagliari

e, p.c. Assessore allo Sport del Comune di Cagliari

Presidenza della Giunta Regionale

Sfirs S.p.A.

Organi di informazione

Loro sedi

Oggetto: osservazioni alla proposta per l'affidamento della concessione per la realizzazione e gestione, in condizioni di equilibrio economico finanziario, del nuovo stadio del Cagliari

INDICE

- 1. Inquadramento normativo e procedurale
- 1.1 La finanza di Progetto
- 1.2. Incompatibilità del diritto di superficie
- 1.3. Congruità del canone di concessione
- 1.4. Oneri a carico del Comune e rischi finanziari
- 1.5. Equilibrio tra apporto pubblico e privato nel PPP
- 2. Vizio di incompetenza
- 2.1. Premessa
- 2.2 Quadro normativo sulla ripartizione delle competenze
- 2.3. Applicazione al caso del nuovo stadio di Cagliari
- 2.4. Conseguenze del vizio di incompetenza
- 3. Criticità sistemiche emerse dall'analisi del PEF
- 3.1. Dati economici chiave
- 3.2. Indicatori di redditività
- 3.3. Canone di concessione
- 4. Approfondimento sulla sussistenza di un aiuto di Stato
- 4.1. Quadro normativo sugli aiuti di Stato
- 4.2. Sussistenza dei quattro requisiti cumulativi
- 4.3. Doppio ruolo della Regione Sardegna e violazione del private investor test
- 4.4. Obbligo di notifica e conseguenze della violazione
- 4.5. Illegittimità costituzionale del finanziamento regionale

1. INQUADRAMENTO NORMATIVO E PROCEDURALE

1.1 La finanza di Progetto

Il progetto è sviluppato secondo la procedura speciale della c.d. "Legge Stadi" (Legge n. 147/2013), che si pone in rapporto di specialità rispetto al Codice dei Contratti Pubblici (D.Lgs. n. 36/2023).

Sebbene questa legge preveda semplificazioni, non esonera dal rispetto dei principi fondamentali del Codice.

Dato l'importo superiore a 50 milioni di euro e la presenza di un contributo pubblico, sarebbe applicabile la **richiesta di parere al NARS** (Nucleo di consulenza per l'attuazione delle linee guida per la regolazione dei servizi di pubblica utilità), ai sensi dell'art. 175 del D.Lgs. 36/2023.

È fondamentale sottolineare che l'intero quadro normativo italiano sulla **finanza di progetto**, su cui si basa la procedura in esame, è stato oggetto di un formale procedimento di infrazione da parte della Commissione Europea e di una recente e dirimente pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

In particolare, la Commissione Europea, con la comunicazione INFR(2018)2273 dell'8 ottobre 2025, ha contestato la non conformità dell'articolo 193 del D.Lgs. 36/2023 (che disciplina la finanza di progetto) alle direttive europee in materia di appalti e concessioni. Le criticità sollevate dalla Commissione includono la mancanza di criteri di aggiudicazione oggettivi e predefiniti, un livello di pubblicità insufficiente e, soprattutto, la previsione di un diritto di prelazione in capo al promotore e il rimborso delle spese di progettazione, meccanismi che creano "evidenti vantaggi competitivi" e una "sostanziale e ingiustificata distorsione della concorrenza".

A conferma definitiva di tali criticità, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, con la sentenza del 5 febbraio 2026 (Causa C-810/24), ha dichiarato che **il diritto di prelazione riconosciuto al promotore è contrario ai principi di parità di trattamento, non discriminazione e concorrenza effettiva** sanciti dalla Direttiva 2014/23/UE e dall'articolo 49 del TFUE. La Corte ha stabilito che tale diritto, consentendo al promotore di modificare la propria offerta dopo aver conosciuto quella del miglior offerente, viola palesemente la parità di trattamento e può dissuadere altri operatori economici dal partecipare alla gara.

Per quanto precede, **l'intera procedura è esposta a un elevatissimo rischio di illegittimità**, che potrebbe portare all'annullamento degli atti di gara e del contratto di concessione, qualora un concorrente escluso o un terzo interessato sollevasse la questione dinanzi a un giudice nazionale, il quale sarebbe tenuto a disapplicare la normativa interna contrastante con il diritto UE.

1.2. Incompatibilità del diritto di superficie

Il PEF prevede la costituzione di un diritto di superficie per una durata di 50 anni. L'Amministrazione Comunale, in un primo momento, ha sollevato perplessità, suggerendo di optare per una concessione d'uso (diritto personale di godimento).

La costituzione del diritto di superficie, essendo un **diritto reale**, renderebbe l'area e l'immobile indisponibili per il Comune per l'intera durata e, soprattutto, esporrebbe l'ente pubblico al **rischio di iniziative espropriative da parte di qualsivoglia creditore del concessionario (compreso l'Istituto finanziatore)**.

Ora l'Assessore allo Sport sostiene che la questione sarebbe superata, giacché dalla convenzione verrebbe cassata la parte che consentiva di iscrivere ipoteca volontaria sul diritto di superficie a garanzia del finanziamento bancario.

A prescindere dalla circostanza che la clausola della convenzione (art.42.1) è di tipo aperto in quanto elenca una serie di garanzie "a titolo esemplificativo e non esaustivo", siffatta modifica non risolve alcunché!

Il diritto di superficie (a differenza della mera concessione d'uso), una volta concesso, apre al rischio che, in caso di inadempimento del concessionario, i suoi creditori possano avviare un'azione esecutiva idonea a sottrarre il bene alla sua funzione pubblica.

1.3. Congruità del canone di concessione

Il canone annuo di concessione, fissato in € 50.000, è giudicato "esiguo" dall'Amministrazione.

Tale importo, invero, non pare conforme ai principi che regolano le concessioni pubbliche.

Il riferimento normativo è all'**art. 185, comma 1, del D.Lgs. 36/2023** che - pur nel contesto di un'operazione soggetta a legge speciale - esprime un principio generale di equilibrio economico-finanziario.

Tale principio implica che l'operazione debba generare un **"vantaggio economico complessivo" per l'ente concedente, commisurato alla redditività dell'iniziativa**. Un

canone simbolico o manifestamente sproporzionato rispetto ai flussi di cassa positivi generati dalla gestione dell'impianto (che include non solo l'attività sportiva ma anche aree commerciali, turistiche e ricreative) potrebbe essere interpretato come una violazione di tale principio e, altresì, configurare un **aiuto di Stato indiretto**.

In ogni caso, si dovrà considerare che un canone di mercato oscilla dal 5% al 10% dei ricavi che, nel caso *de quo*, ammontano **da € 785.000,00/anno a € 1.570.000,00/anno**.

Per l'effetto, anche ad abbracciare la forbice minima, **i mancati introiti** per il Comune in 50 anni sarebbero pari a **€ 36.750.000,00** (€ 39.250.000,00 - € 2.500.000,00).

1.4. Oneri a carico del Comune e rischi finanziari

L'operazione comporta oneri significativi per il Comune di Cagliari, che vanno oltre il contributo diretto di 10 milioni di euro per la demolizione dello stadio esistente.

Emergono, infatti, **oneri indiretti** stante l'indisponibilità del bene per 50 anni, il mancato guadagno derivante da un canone esiguo e gli introiti da TOSAP; **oneri futuri** in quanto alla scadenza del diritto di superficie, il Comune dovrà farsi carico dei costi di manutenzione, gestione, riqualificazione o eventuale demolizione dell'impianto; **obbligo di accantonamento a bilancio**, atteso che i principi contabili degli enti locali (D.Lgs. 118/2011) impongono di stimare e accantonare fondi per coprire tali oneri futuri, al fine di garantire la prudenza e la sostenibilità del bilancio comunale nel lungo periodo.

Altresì, rilevano le garanzie che il Comune dovrebbe rilasciare ai finanziatori, inclusi eventuali atti di accettazione della cessione dei crediti derivanti dalla convenzione, con conseguente **subordinazione dell'interesse pubblico**.

1.5. Equilibrio tra apporto pubblico e privato nel PPP

Il D.Lgs. 36/2023, pur avendo eliminato il limite del 49% al contributo pubblico nei Partenariati Pubblico-Privato (PPP), richiede che **la copertura finanziaria provenga "in misura significativa" da risorse private** e che il rischio operativo sia trasferito al concessionario.

Nel caso di specie, l'apporto di capitale di rischio privato (Equity) è di circa € 60 milioni, a fronte di un contributo pubblico a fondo perduto di pari importo (€ 60 milioni), cui deve aggiungersi il project bond di SFIRS per € 30 milioni.

La criticità consiste in ciò: occorre verificare se, anche a non voler considerare l'intervento di SFIRS, un rapporto 1:1 tra capitale privato e contributo pubblico a fondo perduto soddisfi il requisito qualitativo di un apporto privato "significativo".

2. VIZIO DI INCOMPETENZA

2.1 Premessa

Benché la proposta sia stata presentata a metà dicembre 2025, ad oggi la Giunta, sul presupposto di una propria competenza, non ha sottoposto all'esame del Consiglio Comunale alcunchè.

Addirittura, l'Assessore allo Sport si è spinto anche oltre, affermando che sta "negoziando" il PEF.

Questo modo di procedere non convince.

2.2. Quadro normativo sulla ripartizione delle competenze

L'art. 42, comma 2, del D.Lgs. 267/2000 (TUEL) attribuisce al Consiglio Comunale la competenza limitatamente agli "atti fondamentali", tra cui:

- lett. b): "programmi, relazioni previsionali e programmatiche, piani finanziari, programmi triennali e elenco annuale dei lavori pubblici, bilanci annuali e pluriennali e relative variazioni, rendiconto, piani territoriali ed urbanistici, programmi annuali e pluriennali per la loro attuazione, eventuali deroghe ad essi, pareri da rendere per dette materie";
- lett. e): "organizzazione dei pubblici servizi, costituzione di istituzioni e aziende speciali, concessione dei pubblici servizi";
- lett. h): "contrazione di mutui e aperture di credito non previsti espressamente in atti fondamentali del consiglio ed emissioni di prestiti obbligazionari";
- lett. i): "spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi";
- lett. l): "acquisti e alienazioni immobiliari, relative permuta, appalti e concessioni che non siano previsti espressamente in atti fondamentali del consiglio o che non ne costituiscano mera esecuzione".

L'art. 48, comma 2, del TUEL attribuisce alla Giunta Comunale la competenza residuale: "La giunta compie tutti gli atti rientranti ai sensi dell'articolo 107, commi 1 e 2, nelle funzioni degli organi di governo, che non siano riservati dalla legge al consiglio".

2.3. Applicazione al caso del nuovo stadio di Cagliari

Nel caso specifico del nuovo stadio di Cagliari, l'approvazione del Progetto Definitivo e del Piano Economico Finanziario spetta al **CONSIGLIO COMUNALE** per le seguenti ragioni cumulative:

A) L'INTERVENTO HA RILEVANTE IMPATTO ECONOMICO-FINANZIARIO

Voce	Importo
Investimento totale	€ 218,6 milioni
Contributo comunale	€ 10 milioni
Durata concessione	50 anni
Oneri futuri stimati	€ 50-100 milioni
Accantonamenti annui necessari	€ 1-2 milioni/anno

L'art. 42, comma 2, lett. h), del TUEL attribuisce al Consiglio la competenza su: "contrazione di mutui e aperture di credito non previsti espressamente in atti fondamentali del consiglio ed emissioni di prestiti obbligazionari".

L'art. 42, comma 2, lett. i), del TUEL attribuisce al Consiglio la competenza su: "spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi".

Il contributo comunale di € 10 milioni e gli oneri futuri (accantonamenti stimabili almeno per € 1 milione/anno per 50 anni) impegnano i bilanci per gli esercizi successivi.

B) LA CONCESSIONE DEL DIRITTO DI SUPERFICIE

L'art. 42, comma 2, lett. l), del TUEL attribuisce al Consiglio la competenza su: "acquisti e alienazioni immobiliari, relative permutate, appalti e concessioni che non siano previsti espressamente in atti fondamentali del consiglio o che non ne costituiscano mera esecuzione".

La concessione del diritto di superficie per 50 anni su un'area di 100.000 mq rientra in questa categoria.

C) L'INTERVENTO RICHIEDE COMPLESSE VALUTAZIONI DI INTERESSE PUBBLICO

Il progetto comporta:

- Scelte di politica economica e territoriale

- Impatto sul bilancio comunale per 50 anni
- Valutazioni sulla sostenibilità finanziaria
- Allocazione di risorse pubbliche (€ 10 milioni + oneri futuri)
- Vincolo di destinazione d'uso per mezzo secolo

Come affermato dal Consiglio di Stato con sentenza n. 4504/2025: "Tale provvedimento, per i profili di discrezionalità che lo caratterizzano, richiede complesse valutazioni di ordine politico e di interesse pubblico, anche in relazione alle implicazioni sul bilancio dell'ente, sulla programmazione, sulle scelte urbanistiche e sulla pianificazione territoriale, che esulano dalle attribuzioni degli organi di gestione".

2.4. Conseguenze del vizio di incompetenza

L'art. 21-*octies* della L. 241/1990 stabilisce che: "È annullabile il provvedimento amministrativo adottato in violazione di legge o viziato da eccesso di potere o da incompetenza".

Conseguenze:

- Eventuale delibera della Giunta Comunale sarebbe viziata da incompetenza e legittimamente annullabile;
- Il vizio di incompetenza ha efficacia *ultra partes*: l'annullamento giurisdizionale opera con efficacia *erga omnes*;
- Il vizio di incompetenza non è sanabile mediante ratifica quando l'atto richiede complesse valutazioni discrezionali.

3. CRITICITÀ SISTEMICHE EMERSE DALL'ANALISI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

Dall'analisi del PEF emergono le seguenti criticità sistemiche:

3.1. Dati economici chiave

Voce	Importo	Note
Investimento totale (CapEx)	€ 184.634.480	Al netto IVA
Fabbisogno finanziario totale	€ 218.617.289	Comprensivo IVA e oneri
Contributo pubblico	€ 60.000.000	27% del fabbisogno

- Regione Sardegna	€ 50.000.000	"Contributo d'equilibrio"
- Comune di Cagliari	€ 10.000.000	Demolizione Sant'Elia
Equity privato	€ 60.000.000	27% del fabbisogno
Debito senior bancario	€ 49.653.841	23% del fabbisogno
Project Bond (SFIRS)	€ 30.000.000	14% del fabbisogno
VAT facility	€ 14.260.508	7% del fabbisogno

3.2. Indicatori di redditività

Indicatore	Valore	Soglia	Margine
IRR Equity	7,8%	7,6% (ke)	0,2%
DSCR target (debito senior)	1,50x	1,20-1,30x	Adeguato
LLCR medio (rifinanziamento)	1,78x	1,50x	Adeguato
DSCR medio (Project Bond)	1,40x	-	Subordinato
LLCR medio (Project Bond)	1,99x	1,50x	Adeguato

3.3. Canone di concessione

Voce	Importo	Valutazione
Canone annuo previsto	€ 50.000	Simbolico
Indicizzazione	75% inflazione	Inadeguata
Durata concessione	50 anni	-
Canone totale 50 anni	€ 2,5 milioni	Irrisorio
Ricavi annui a regime (Y6)	€ 15,7 milioni	-
EBITDA medio annuo	€ 7-8 milioni	-
Canone di mercato stimato (5% ricavi)	€ 785.000/anno	Benchmark

Canone di mercato stimato (10% ricavi)	€ 1,57 milioni/anno	Benchmark
Mancato guadagno 50 anni (5%)	€ 36,75 milioni	Danno erariale

4. APPROFONDIMENTO SULLA SUSSISTENZA DI UN AIUTO DI STATO

4.1. Quadro normativo sugli aiuti di Stato

L'art. 107, paragrafo 1, TFUE definisce gli aiuti di Stato come misure che soddisfano cumulativamente quattro requisiti:

- Origine statale dell'aiuto
- Vantaggio selettivo a favore di talune imprese
- Incidenza sulla concorrenza e sugli scambi tra Stati membri
- Superamento della soglia "*de minimis*"

4.2. Sussistenza dei quattro requisiti cumulativi

a) Origine statale

Sono presenti molteplici forme di intervento pubblico:

- Contributo regionale: € 50.000.000 a fondo perduto
- Legge regionale n. 1/2023, art. 11
- Delibera Giunta Regionale n. 39/3 del 28 novembre 2023
- Qualificato come "contributo d'equilibrio in compensazione alla rinuncia di realizzare un parco commerciale"
- Contributo comunale: € 10.000.000 per demolizione Stadio Sant'Elia
- Intervento SFIRS: sottoscrizione quota Project Bond (€ 30 milioni totali)
- Il PEF afferma espressamente: "l'istruttoria e la conseguente Determina è da ritenersi subordinata alla preventiva autorizzazione della Regione sia in ordine al finanziamento sia alle garanzie da applicare"
- Questo conferma che la SFIRS non agisce come investitore terzo, ma come "braccio operativo" della Regione
- Canone esiguo: € 50.000/anno per 50 anni
- Valore di mercato stimato: € 785.000 - € 1,57 milioni/anno

- Mancato guadagno: € 36,75 milioni

b) Vantaggio selettivo

Il contributo di € 60 milioni è destinato a una specifica impresa (SPV del Cagliari Calcio) e le conferisce un vantaggio che non avrebbe ottenuto in normali condizioni di mercato.

Violazione del "private investor test" (MEOP):

- Margine di redditività minimo: IRR Equity: 7,8%; Costo dell'Equity (ke): 7,6%; Margine: solo 0,2%
- Qualsiasi scostamento negativo renderebbe il progetto non conveniente
- Un investitore privato non avrebbe mai erogato € 60 milioni a fondo perduto per un progetto con margine così ridotto

c) Incidenza sulla concorrenza

Il mercato del calcio professionistico è per sua natura transnazionale:

- Competizioni europee (Champions League, Europa League, Conference League)
- Mercato dei giocatori
- Diritti televisivi internazionali
- Sponsorizzazioni e merchandising

d) Superamento soglia *de minimis*

€ 60 milioni superano ampiamente le soglie previste dai regolamenti *de minimis* (€ 300.000 su tre esercizi finanziari).

4.3. Doppio ruolo della Regione Sardegna

La Regione Sardegna assume un duplice ruolo:

- sovventore a fondo perduto: € 50 milioni
- finanziatore tramite SFIRS: quota del Project Bond da € 30 milioni.

Come anticipato il PEF afferma espressamente: "l'istruttoria e la conseguente Determina è da ritenersi subordinata alla preventiva autorizzazione della Regione sia in ordine al finanziamento sia alle garanzie da applicare".

Questa commistione di ruoli (sovventore e finanziatore) da parte dello stesso soggetto pubblico (la Regione, direttamente e tramite la sua società in house) richiede la massima trasparenza e una rigorosa valutazione per escludere profili di aiuto di Stato incompatibili con le norme europee.

4.4. Obbligo di notifica e conseguenze della violazione

L'art. 108, paragrafo 3, TFUE impone la notifica preventiva alla Commissione Europea prima dell'attuazione dell'aiuto (c.d. "clausola di standstill").

Come confermato dal Consiglio di Stato con sentenza n. 4059/2025: "quando un'autorità nazionale constata di aver concesso un aiuto illegale per violazione dell'obbligo di notifica preventiva di cui all'articolo 108, paragrafo 3, TFUE, essa è tenuta a recuperare di propria iniziativa l'aiuto illegittimamente erogato, senza necessità che intervenga una decisione di recupero della Commissione europea".

Conseguenze della mancata notifica:

- L'aiuto è illegittimo per violazione dell'obbligo di standstill
- La Commissione potrebbe ordinarne il recupero integrale con interessi composti
- Il beneficiario non può invocare legittimo affidamento
- Il Comune ha l'obbligo di sospendere/revocare l'approvazione.

4.5. Illegittimità costituzionale del finanziamento regionale

Il finanziamento regionale di € 50 milioni presenta criticità sotto tre profili costituzionali:

a) Violazione art. 117, comma 1, Cost.

La Corte Costituzionale ha chiarito che le leggi regionali devono rispettare i vincoli derivanti dall'ordinamento UE per cui un aiuto di Stato non notificato viola l'art. 117, comma 1, Cost.

b) Violazione art. 81 Cost. (equilibrio di bilancio)

Il finanziamento:

- espone la Regione al rischio di recupero con interessi
- non tiene conto degli oneri futuri a carico del Comune
- mina la sostenibilità del bilancio pubblico.

c) Dubbia riconducibilità all'art. 119, comma 5, Cost.

Gli "interventi speciali" devono essere destinati a rimuovere squilibri economici e sociali. Si consenta di dubitare che uno stadio per una società professionistica rientri in questa categoria.

Cagliari, 28 marzo 2026

Giuseppe Farris