**C12754 - AKSIA SGR/CAKE LAND**
*Provvedimento n. 31687*

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 7 ottobre 2025;

SENTITA la Relatrice, Professoressa Elisabetta Iossa;

VISTO il Regolamento (CE) n. 139/2004;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTA la comunicazione effettuata da Aksìa SGR S.p.A. pervenuta in data 9 settembre 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

**I LE PARTI**

**1.** Aksìa SGR S.p.A. (di seguito, "Aksìa"; partita IVA 05572080967) è una società di gestione del risparmio, partecipata da due persone fisiche, che gestisce fondi di investimento di tipo chiuso destinati a essere investiti per l'acquisizione di società italiane di media dimensione.
**2.** Specificatamente, Aksìa controlla società attive nei settori *(i)* della produzione di componentistica meccanica di precisione; *(ii)* della progettazione e produzione di sistemi di magazzino, stoccaggio e prelievo automatico; *(iii)* della produzione B2B di tessuti di alta qualità; *(iv)* della produzione e fornitura di soluzioni di irrigazione; *(v)* dell'ingegneria e produzione di impianti per processi industriali continui; *(vi)* delle cliniche dentali e dei poliambulatori; *(vii)* dei *contact center* e dell'industria del *business process outsourcing* (BPO).
**3.** Il fatturato realizzato dalla società, nell'anno finanziario 2024, risulta pari a circa *[700-1.000]** milioni di euro a livello mondiale, di cui circa *[582-700]* milioni di euro realizzati in Italia.

**4.** Cake Land S.p.A. (di seguito, "Cake Land" o la "Target"; partita IVA 13048310968) è una *holding* di partecipazioni il cui capitale sociale è detenuto dalle società Tower Cake e Partecipazioni GBX (di seguito "GBX"). La *holding* possiede l'intera partecipazione nel capitale sociale di Il Fornaio del Casale S.p.A. (di seguito, "Il Fornaio"), società principalmente attiva nel campo della pasticceria industriale e, in via residuale, nella produzione e commercializzazione di prodotti per la prima colazione, *snack* salati, prodotti di panetteria industriale a durabilità prolungata e preparati per dolci.
**5.** Il fatturato di Cake Land, nell'anno finanziario 2024, risulta pari a circa *[35-100]* milioni di euro a livello mondiale, di cui circa *[35-100]* milioni di euro realizzati in Italia.

**II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE**

**6.** L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisizione da parte di Aksìa del controllo esclusivo di Cake Land, e, conseguentemente, della partecipazione pari all'intero capitale sociale di Il Fornaio, controllata da Cake Land.
**7.** L'Operazione, secondo quanto previsto dal contratto di Investimento, verrà effettuata tramite la costituzione di società veicolo controllate, indirettamente, da Aksìa. In particolare, l'Operazione prevede la costituzione di *TopCo* controllata direttamente da Aksìa e, successivamente, di HoldCo da parte di *TopCo*. La capitalizzazione di *HoldCo* – regolata dall'accordo di investimento – avverrà tramite un aumento del capitale sociale da parte di *TopCo*, le controllanti dell'acquisita e da una società veicolo controllata dal fondo "*Buy&Build Opportunities*" gestito da Riello Investimenti SGR S.p.A. A seguito dell'aumento di capitale e del perfezionamento dell'operazione, *TopCo*, controllata direttamente da Aksìa, deterrà il 60% del capitale sociale.
**8.** Le Parti hanno sottoscritto, nel contratto di Compravendita, una clausola di non concorrenza, *[omissis].*
**9.** Le Parti hanno, altresì, previsto un patto di non sollecitazione della *[omissis].*

**III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE**

**10.** L'Operazione, in quanto finalizzata all'acquisizione del controllo esclusivo di parti di impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/1990, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CE 139/2004, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge in

* *[Nella presente versione alcuni dati sono omessi, in quanto si sono ritenuti sussistenti elementi di riservatezza o di segretezza delle informazioni.]*

quanto il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 582 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro.

**11.** Il patto di non concorrenza e non sollecitazione sottoscritto dalle parti e descritto nel paragrafo precedente può essere ritenuto direttamente connesso e necessario alla realizzazione dell'operazione di concentrazione in esame, in quanto funzionale alla salvaguardia del valore dell'impresa acquisita, a condizione che esso sia limitato geograficamente all'area d'attività dell'impresa acquisita e temporalmente ad un periodo di tre anni, e non impedisca ai venditori di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario[1].

## IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

### *Il mercato rilevante*

**12.** Sotto il profilo merceologico, Cake Land, attraverso la sua controllata Il Fornaio, è principalmente attiva nel mercato della produzione e commercializzazione di prodotti di pasticceria e, in via residuale, nella produzione e commercializzazione di prodotti dolciari della prima colazione (quali ad esempio biscotti e cornetti), dei prodotti di panetteria industriale (i.e. diverse tipologie di pane in busta a lunga conservazione, taralli, grissini etc.) e degli snack salati.

**13.** In conformità con i precedenti nazionali e comunitari[2], tali attività rientrano nei mercati della produzione e commercializzazione dei prodotti da forno. In particolare, i precedenti citati distinguono in mercati rilevanti diversi:

a. i prodotti venduti per essere consumati in casa, e quindi in un momento successivo all'acquisto (c.d. *in home*, nel caso di specie coincidenti con quelli venduti nel canale *retail*, ossia presso i punti vendita della GDO), da quelli venduti per il consumo fuori casa (*out of home*, nel caso di specie coincidenti con quelli venduti nel canale *food service*);

b. i prodotti da forno freschi e surgelati.

**14.** Tenuto conto delle attività svolte da Il Fornaio, e conformemente alla prassi nazionale e comunitaria, sono stati individuati, unicamente con riferimento ai prodotti "freschi" (in quanto Il Fornaio non è attiva nella produzione di prodotti surgelati) e alla categoria merceologica *in home* (in ragione della presenza prevalente nel canale distributivo *retail*[3]), i seguenti mercati rilevanti:

a. M.01 – "Prodotti di pasticceria";

b. M.02 – "Prodotti dolciari per la prima colazione";

c. M.03 – "Prodotti di Panetteria Industriale Confezionati";

d. M.04 – "Snack salati".

**15.** Sotto il profilo geografico, nei precedenti nazionali ed europei, i mercati relativi ai prodotti da forno sono di dimensione nazionale[4].

**16.** In ogni caso, le definizioni del mercato del prodotto e geografico possono rimanere aperte non mutando la valutazione della concentrazione in esame qualunque sia il perimetro adottato.

### *Gli effetti dell'Operazione*

**17.** La quota di mercato stimata detenuta in Italia da Cake Land, qualunque sia il mercato rilevante considerato, è in ogni caso inferiore al 20%.

**18.** L'acquisizione inoltre non realizzerà sovrapposizioni orizzontali in quanto né Aksìa, né le sue controllate sono attive in nessuno dei mercati rilevanti individuati.

**19.** Alla luce delle considerazioni sopraesposte, la concentrazione in esame non appare, nel suo complesso, idonea a ostacolare la concorrenza nei mercati interessati né a determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante.

RITENUTO, pertanto, che l'Operazione in esame non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

RITENUTO, altresì, che il patto di non concorrenza e non sollecitazione intercorso tra le Parti è accessorio alla presente Operazione nei soli limiti sopra descritti e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, il suddetto patto che si realizzi oltre i limiti ivi indicati;

---

[1] *[Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle operazioni di concentrazione (2005/C 56/03) pubblicata in GUCE del 5 marzo 2005.]*

[2] *[Cfr. decisione della Commissione UE del 14 luglio 2016, caso M.7946 - Pai/Nestle/Froneri; provvedimento n. 28194 del 17 marzo 2020, C12288 - Forno d'Asolo/Pasticceria Bindi, in Bollettino n. 14/2020; provvedimento n. 27273 del 20 luglio 2018, C12174 - BCEC Management X/Forno d'Asolo, in Bollettino n. 30/2018; provvedimento n. 31293 del 23 luglio 2024, C12625 - Frozen Investments-Sammontana Finanziaria/Sammontana-Forno D'Asolo.]*

[3] *[La Target è presente solo marginalmente sul canale Horeca, in quanto a quest'ultimo è attribuibile una quota inferiore al [5-10%] del fatturato totale.]*

[4] *[Cfr. decisione della Commissione UE M.7946 e casi C12526, C12288 e C12174, cit..]*

DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990, alle imprese interessate e al Ministro delle Imprese e del Made in Italy.

Il presente provvedimento sarà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

| IL SEGRETARIO GENERALE | IL PRESIDENTE |
| --- | --- |
| *Guido Stazi* | *Roberto Rustichelli* |