Turnaround Management Association®
Dedicated to Corporate Renewal

Italia

TMA Newsletter

1. Koelliker, il valore della perseveranza

2. Saltalamacchia: la sfida dell'elettrico si vince con la flessibilità

Be Beez

Koelliker, il valore della perseveranza

Per certi versi la storia, durata 12 anni, del rilancio di Koelliker, il principale distributore indipendente italiano di auto, ricorda la serie di film *Mission Impossible*. Anzitutto per la sfida, riportare in bonis un gruppo gravato da centinaia di milioni di debiti nel mezzo di una serie di bufere sui mercati finanziari globali. Poi perché un protagonista chiave del risanamento finanziario dell'azienda, la società **Canova**, specializzata nell'organizzare club deal su aziende **in bonis,** fino a quel momento non aveva avuto esperienze su aziende in turnaround. Un'impresa difficile che tuttavia sta avendo successo, e condotta in più fasi il cui filo rosso è stato la perseveranza.

La storia cominciò con il terremoto finanziario del 2008 che ebbe come epicentro il fallimento di Lehman Brothers e si estese in poche settimane a tutto il mondo, provocando una stretta creditizia con pochi precedenti. Tra i primi a farne le spese fu, ovviamente, il mercato dell'auto, e quello italiano non fece eccezione. Se nel 2007 le vendite di autovetture in Italia avevano toccato i 2,2 milioni di unità, nel 2009 il volume si era quasi dimezzato, toccando a malapena quota 1,3 milioni.

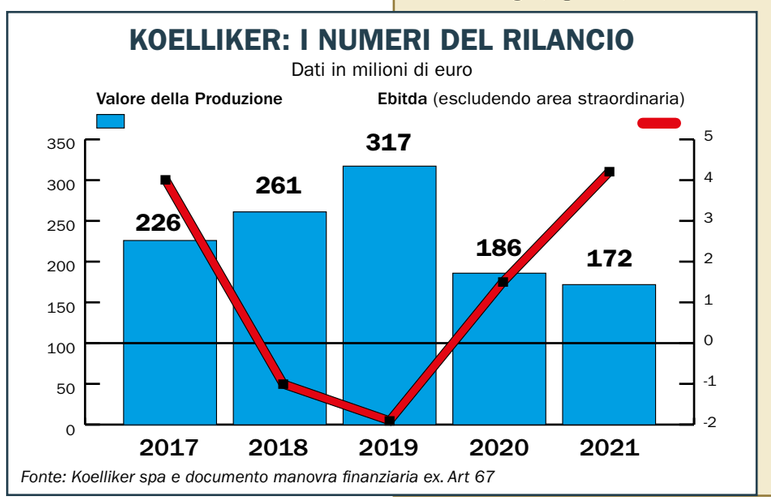
Koelliker era allora il più grande importatore di auto estere a Sud delle Alpi, con un fatturato di **1,4 miliardi di euro** ma con un debito, a fine 2007, **di 839 milioni**, di cui buona parte era legato all'import di autoveicoli. Fin dalla nascita, nel 1950 a opera di Bepi Koelliker come importatore di Jaguar e Rolls Royce, la società ha sempre saputo individuare i marchi che avrebbero incontrato il gusto degli italiani. E' lunga la lista di marchi emergenti del cui successo nel Belpaese Koelliker è stata l'artefice. Si va da MG e Mini Morris alla Triumph, dalla Seat alla Kia, dalla Hyundai alla Mitsubishi quest'ultimi marchi "scoperti" da Luigi Koelliker figlio del fondatore. Alla stregua di un incubatore, Koelliker gestiva ciascun marchio come una sotto-azienda da lanciare, affermare sul mercato italiano e poi cederla una volta raggiunto una dimensione sufficiente per giustificare una national sale company al gruppo OEM proprietario del marchio.

Questo modello, che ha mietuto successi per quasi 60 anni, tuttavia presentava un problema: avendo ciascun marchio una propria rete, la struttura operativa era molto pesante, perché comportava notevoli duplicazioni di funzioni, che si sommava alle consistenti scorte di vetture. Inoltre proprio nel 2007 era stata avviata un'onerosa presenza in Uk ed acquistata la concessionaria pubblicitaria del Gruppo fino ad allora generatrice di utili. Ed è su questa struttura che si era abbattuto lo tsunami finanziario del 2008, il crollo delle vendite, le banche creditrici che chiedevano l'immediato rientro

Roberto Giacobone

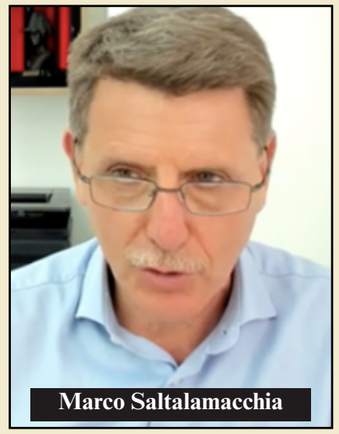
delle esposizioni, non solo a Koelliker ma anche alla concessionarie clienti su tutto il territorio nazionale. Così, nel 2009, ebbe inizio un lungo faticoso risanamento, che ha richiesto due accordi di riscadenziamento del debito con le banche ex art. 67 Legge Fallimentare (una a fine 2009 e un'altra nel 2011) e nel 2014 un accordo di ristrutturazione del debito ex art. 182-bis, che prevede la ricerca di un accordo tra l'azienda in difficoltà e creditori che rappresentino almeno il 60% del debito. Nel frattempo, dal 2010 alla guida di Koelliker c'era **Luca Ronconi**, un manager di provata esperienza, che avrebbe traghettato l'azienda nel lungo percorso di risanamento, mentre nel board dell'importatore di auto erano entrati i rappresentanti delle banche.

L'accordo faceva perno sulla cessione di asset, soprattutto beni immobili e attrezzature, al fine di ridurre il debito. L'azione è efficace, malgrado la crisi del debito pubblico italiano del 2011 e il crollo del mercato immobiliare. Alla fine del 2013 il debito si era ridotto a 110 milioni. Ricorda Ronconi, parlando alla testata *BeBeez* "il primo accordo con le banche prevedeva il rimborso integrale del debito, che al momento della sigla dell'accordo era sceso a 754 milioni. Da quel momento abbiamo iniziato a vendere tutto quanto potevamo, in particolare le attività italiane di Hyundai e di Kia, le attività di distribuzione dei ricambi e qualche immobile. Dico qualche perché di un patrimonio che inizialmente valeva 120 milioni di euro, siamo riusciti a vendere allora solo una piccola parte. Il mercato immobiliare stava crollando e avevamo una lunga serie di limitazioni relative alle condizioni di vendita imposte dall'accordo con le banche. In ogni caso alla fine nel 2013 eravamo riusciti a ridurre il **debito a soli 110 milioni di euro** e a pagare anche oltre 40 milioni di interessi. Pensavamo di essere stati bravi, ma non bastava. Perché nel frattempo il fatturato era



Fonte: Koelliker spa e documento manovra finanziaria ex. Art 67

Saltalamacchia: la sfida dell'elettrico si vince con la flessibilità


Marco Saltalamacchia

Marco Saltalamacchia, Vicepresidente Esecutivo e CEO di Koelliker dal febbraio 2021, conosce il mercato dell'auto come pochi. E' stato con Renault per 10 anni, dal '91 al 2001, finendo la sua carriera quale responsabile dello sviluppo delle reti dei concessionari nel quartier generale di Parigi, per passare subito dopo al gruppo FCA occupandosi a livello globale dei rapporti con i gestori di flotte. Nel 2002 è diventato presidente di BMW Italia, dove è rimasto fino al 2006 quando ha preso il timone dell'area Europa, riportando direttamente al Vorstand della Casa di Monaco, fino al 2010, quando ha deciso di intraprendere una carriera come consulente aziendale e startupper (è tra i fondatori di Doctor Hail, il principale riparatore di danni alle carrozzerie procurati dalla grandine). Ma nella sua carriera Saltalamacchia si è occupato anche di crisi aziendali. Infatti, ha fatto parte del nuovo team di gestione di Natuzzi, in veste di CCO, contribuendo al rilancio del produttore pugliese di arredamenti, che al suo arrivo navigava in cattive acque.

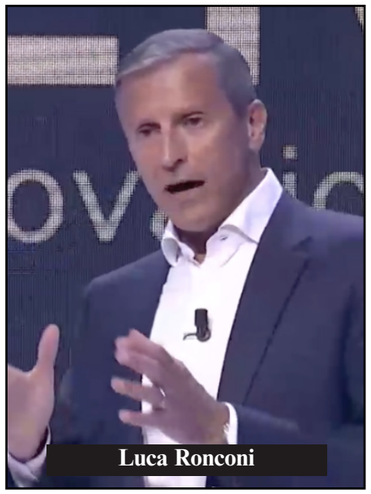
Un manager, quindi, che non teme le sfide. E quella posta dallo sviluppo del mercato dell'auto negli ultimi anni è di quelle in grado di intimidire anche personaggi di provata esperienza. Non si tratta solo delle difficoltà negli approvvigionamenti indotte dalla pandemia e dalla guerra in Ucraina. Il problema è più profondo.

Data la sua natura di settore ad altissima intensità di capitale che richiede investimenti nell'ordine dei miliardi di euro, il settore auto pone il problema della gestione del rischio finanziario nel lungo e

SEGUE

crollato a 140 milioni e le banche non volevano sentire ragioni. Così abbiamo dovuto passare per l'accordo di ristrutturazione del debito, che a sua volta ci imponeva una serie di restrizioni importanti allo sviluppo, perché di fatto non potevamo ricorrere a nuova finanza e quindi non potevamo pensare di importare nuovi marchi. Ciononostante nel frattempo abbiamo continuato a lavorare e abbiamo assunto 100 persone n 5 anni"

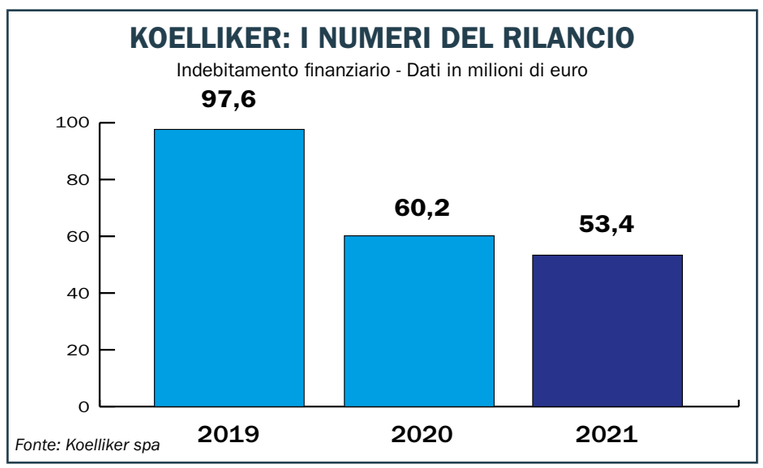
Nel 2015, praticamente per caso, c'era stata la prima presa di contatto con Canova, il cui ceo e fondatore, **Roberto Giacobone**, si occupava di tutt'altro. Il suo mestiere era, ed è tuttora, organizzare cordate di investitori finalizzate all'investimento in aziende con risultati positivi per affiancarle nello sviluppo. Canova era nata nel 2000 col nome di Finanziaria Canova, il management buy out della divisione investment banking di West LB Italia, che ebbe come protagonisti **Dario Segre**, Ad di WestLB Italia, lo stesso Giacobone e **Marco Castiglione**, tutti in ottimi rapporti con diversi nomi di spicco dell'imprenditoria italiana, tanto che nel capitale della finanziaria erano presenti anche il Credito Valtellinese, la Zignago e il gruppo De Agostini. Canova ha avuto il suo momento di maggior notorietà con le operazioni Valentino e Jolly Hotel, Successivamente Segre e Castiglione, per diversi motivi di natura personale, si sono ritirati dalla finanza. Giacobone, con operazioni di taglia inferiore ha continuato, con nuovi partner operativi, l'attività di organizzazione di club deal. "Frequentando la stessa piscina" ricorda Giacobone "ero entrato in contatto con un avvocato di Legance, uno degli studi legali di riferimento di Koelliker, che mi propose di entrare nel cda della società come consigliere indipendente. Quella volta declinai l'invito". Il gruppo cercava capitali freschi che lo rilanciassero definitivamente, ma aveva anche bisogno di ridurre il numero di controparti creditizie. Dover trattare ogni volta con 14 banche, tanti erano i creditori di Koelliker, rendeva i processi decisionali estremamente difficoltosi e praticamente impossibile sviluppare il business. La soluzione logica era la cessione del debito a un fondo specializzato. In effetti nel 2017 un investitore estero aveva manifestato interesse a rilevare il debito residuo, ma poi non se ne


Luca Ronconi

era fatto nulla.

Quello stesso anno, nella stessa piscina lo stesso avvocato di Legance gli espose questa esigenza del gruppo. Giacobone stavolta accettò il coinvolgimento. Ne seguirono due anni di studi di fattibilità e ricerca dei partenr adatti per l'operazione, che portarono nell'estate 2019 all'acquisto, mediante aumento di capitale, da Luigi Koelliker, figlio del fondatore Bepi, del 100% della società da parte di un club deal di investitori riuniti nel veicolo **Konki** (termine giapponese che significa, non a caso, perseveranza) organizzato da Canova, per 8 milioni di euro, con Ronconi all'1,5% e Luigi Koelliker al 5% di tale veicolo.

Nell'ambito della stessa operazione, sul versante del debito, **CarVal Investors**, importante investitore internazionale specializzato in credito deteriorato e immobili, aveva rilevato l'intera esposizione del gruppo verso le 14 banche finanziatrici, pari a 78 milioni di euro tra debito chirografario (72 milioni) e ipotecario, azzerando così il debito bancario pregresso. Il credito a medio-lungo termine è stato trasferito



tramite una spv a un nuovo fondo immobiliare controllato da fondi gestiti da CarVal Investors insieme al patrimonio immobiliare del gruppo, con eccezione delle strutture logistiche del gruppo, in primis il 40% del compound **Faldo**, una delle più grandi aree logistiche d'Europa per il settore automotive con 700 mila mq di piazzali attrezzati. Quanto al debito a breve, è stato rimodulato in forma di zero coupon in modo da continuare a utilizzare la liquidità disponibile per l'acquisto di auto dei marchi rappresentati, in quel momento soprattutto Mitsubishi e Sangyong.
La struttura del security package richiesta da CarVal ha richiesto la predisposizione di un'articolata serie di nuove sub-holding in cui allocare sia le principali partecipazioni del Gruppo che una serie di asset aziendali.
"Il debito finanziario dopo l'operazione si era ridotto a circa 60 milioni, di cui 45 legati al circolante" racconta Maria Basco, investment manager di Canova e coinvolta i prima persona nell'operazione. Nonostante il difficile periodo congiunturale (Covid, crisi microchip, ecc), il Gruppo ha onorato tutte le obbligazioni assunte: il debito riscadenziato è stato tutto ripagato e l'azienda è tornata in bonis. A coronamento dell'avvenuto rilancio, Koelliker poche settimane fa ha ottenuto un prestito da 11 milioni dalla **illimity bank** di Corrado Passera. Nel 2021 Canova ha anche gestito il cambio di management con il subentro a Ronconi, a fine 2021 di **Marco Saltalamacchia**, grande esperto del mercato dell'auto, che ha inaugurato una gestione del tutto nuova del portafoglio di marchi, da lui stesso spiegata a TMA nell'intervista che segue.

lunghissimo periodo, su cui pesa molto l'incertezza. La soluzione a questo problema è la globalizzazione, che consente di diversificare il rischio d'impresa su più mercati dalle diverse dinamiche, distribuendo la produzione in più aree riducendo anche le catene di fornitura. È il modello **Toyota**, e ha governato il settore negli ultimi 60 anni.
Ma un simile modello di business è inevitabilmente molto rigido, e su questa rigidità si è abbattuto, in certa misura inaspettatamente, lo **tsunami dell'auto elettrica**.

L'irruzione dell'elettrico nell'auto si deve sia a personaggi come **Elon Musk**, il fondatore di Tesla, ma anche a player cinesi del calibro di BYD, in precedenza essenzialmente un produttore di batterie, che aveva trovato un potente alleato nel **governo cinese**. Quest'ultimo nel 2009, durante il Congresso del PCC annunciò che nel piano industriale 2015-2020 una delle cinque priorità dell'industria nazionale sarebbe stata appunto l'auto elettrica, un settore all'epoca poco esplorato e in cui sarebbe stato più facile guadagnare vantaggi competitivi rispetto ai costruttori giapponesi e occidentali, incentivato anche dalla assoluta necessità determinata dalle già inquinatissime megalopoli cinesi.

Bastano due numeri per dare un'idea di quanto sconvolgente sia stato questo fenomeno: nel 2020 la capitalizzazione in borsa di **Tesla**, che, come noto produce solo veicoli full electric, ha superato quella della stessa Toyota. E sempre alla fine del 2020 il 15% della cinese **BYD** appartenente a **Warren Buffett** valeva più di 25 volte i 232 milioni di dollari investiti nel 2008. Eccessi del mercato azionario? Forse, ma anche segnali che sull'auto elettrica sono riposte tante aspettative.
Che e quanto pare non sono andate deluse. Nel 2021 secondo Canalys Research sono stati venduti nel mondo 6,5 milioni di auto elettriche, di cui 2,3 milioni in Europa, **più del doppio** che nel 2020.

L'arrivo di Saltalamacchia in Koelliker ha coinciso proprio con l'esplosione del fenomeno auto elettrica nel Vecchio Continente.

TMA: Cosa l'ha indotta a tornare operativo nel settore auto, in un'azienda appena uscita da gravi difficoltà, in un momento complesso come l'attuale?

S: Forse la grande confusione che c'è in questo momento. L'avvento del full electric sta cambiando tutto.

TMA: In che senso?

S: L'auto elettrica è costosa. Ne consegue che per essere competitivi i costruttori o chiedono incentivi ai governi oppure cercano di ridurre i costi di distribuzione, che possono incidere per il 25-30% del prezzo di vendita.

TMA: E come si è pensato di ridurre questi oneri?

S: Con un profondo ripensamento del modello distributivo. Tradizio-

SEGUE

nalmente il mercato dell'auto ha visto da una parte i costruttori e dall'altra da un lato i grandi noleggiatori, che hanno beneficiato della sovrapproduzione degli ultimi anni, e dall'altro i concessionari, ai quali i costruttori hanno tradizionalmente praticato gli stessi prezzi, indipendentemente dalla grandezza dei dealer, sfavorendo quindi quelli più piccoli per via dell'alta incidenza dei costi fissi. Questo ha portato molti concessionari ad aggregarsi formando dei network in cui alcuni elementi di costo sono stati messi in comune. Poi c'è anche chi, come Tesla, ha saltato a piè pari il modello tradizionale aprendo una serie di punti vendita di proprietà e rinunciando a qualsiasi pubblicità e promozione. In questo panorama, Koelliker rappresenta un caso unico.

TMA: Cioè?

S: Koelliker è un importatore e un distributore. Storicamente ha aperto il mercato italiano a quelli che allora erano alcuni marchi orientali emergenti, costruendo una rete distributiva che poi è stata rilevata dalla casa madre, come nei casi di Hyundai e Kia. Oggi abbiamo adottato un modello un po' diverso, che intende superare il dualismo costruttori-distributori, offrendo in Italia, oltre agli "storici" marchi Mitsubishi e Ssang Yong, i nuovi brand di autovetture elettriche, oggi prevalentemente cinesi, ma offrendo al consumatore il marchio Koelliker come "marchio distributivo" garante della selezione di marchi offerta, che consente una politica di prodotto molto più flessibile.

TMA: Che vantaggi avete visto in questa svolta?

S: Un controllo molto maggiore dei margini commerciali, grazie alla possibilità di selezionare costruttori e modelli in base alle rispettive marginalità, sapendo di avere a valle una struttura snella, a differenza del passato, che conta in tutto 300 dipendenti inclusi gli addetti alla logistica e intende anche far leva sull'e-commerce.

TMA: Ma attualmente quello dell'auto è un mercato del venditore, il prodotto scarseggia e i tempi di attesa sono lunghissimi. E' facile difendere i margini.

S: Infatti oggi Koelliker riesce a distribuire meno di un terzo delle vetture che vorrebbe avere. In generale sconti e promozioni sono un ricordo del passato, anche perché il forte aumento dei costi di trasporto va inevitabilmente ribaltato sul prezzo di vendita. Ma ciò non è sostenibile nel medio periodo. L'offerta tenderà ad aumentare. Nel solo 2021 sono state aperte nel mondo, soprattutto in Asia, 50 nuove fabbriche di automobili e ne sono state chiuse 15. La capacità produttiva aumenta e con essa la pressione al ribasso sui prezzi. Ecco perché sarà necessario bilanciare bene il mix di marchi e modelli, soprattutto in un segmento come l'auto elettrica, dove solo in Cina esistono centinaia di costruttori, e persino in Vietnam è entrata in produzione la VinFast del tycoon locale Fam Nhat Vuong con le auto disegnate da Pininfarina e prodotte in stabilimenti progettati dagli ingegneri tedeschi della Siemens.

TMA: Quali sono le sue previsioni per i prossimi anni?

S: Dato l'aumento dei tassi di interesse, sarà determinante la dimensione degli stock fisici di prodotto, e questo è legato anche alla preferenza tra la piena proprietà del veicolo o per la condivisione. Al di là di questo, lo sviluppo tecnologico tenderà alla vettura elettrica a guida sempre più autonoma. Il progresso è veloce, oggi l'auto elettrica è paragonabile a un Blackberry, domani diventerà uno smartphone.

TMA: Per quanto riguarda Koelliker?

S: Abbiamo chiuso il 2021 in utile, per il 2022 eravamo ottimisti, poi la guerra ha cambiato le prospettive ma dovremmo comunque chiudere in utile. Recentemente abbiamo stipulato un accordo con FCA Bank (oggi tutta di Crédit Agricole, ndr) per l'acquisto di vetture Aiways, uno dei marchi nel nostro portafoglio, e con Renault Crédit.

TMA: Cosa la preoccupa del futuro?

S: Mai come oggi, sono i fattori esogeni al nostro business a preoccuparmi principalmente: la, pandemia, la congestione dei flussi logistici e produttivi, la guerra, stanno determinando contraccolpi ad un livello inconfrontabile con il passato.

Koelliker