

Elliott Investment Management L.P., che detiene circa il 10% delle azioni di The Goodyear Rubber & Tire Company, ha pubblicato una lettera aperta inviata a Richard Kramer, presidente e amministratore delegato e a tutto il consiglio di amministrazione di Goodyear in cui esprime la sua *“profonda convinzione nell’opportunità per Goodyear di crescere dopo oltre un decennio di prestazioni insufficienti”*.

Elliott chiede di migliorare la leadership e la supervisione con 5 nuovi ingressi nel consiglio di amministrazione, monetizzare la piattaforma di vendita al dettaglio di Goodyear e sviluppare un piano di miglioramento del margine. Ha anche creato un sito Web (acceleratinggt.com) che descrive in dettaglio i piani per rivedere l’attività.

Goodyear ha già pubblicato un comunicato di risposta, in cui afferma di apprezzare il contributo degli azionisti, di star esaminando le raccomandazioni di Elliott e di volerli incontrare per discutere le loro opinioni in modo più dettagliato.

Le azioni di Goodyear sono aumentate del 20% al momento della pubblicazione della lettera e della risposta dell’azienda.

Lettera, presentazione del piano di Elliot e risposta di Goodyear qui sotto

La lettera di Elliott

Caro signor. Kramer e membri del consiglio:

Vi scriviamo per conto di Elliott Associates L.P. ed Elliott International, L.P., che insieme detengono un investimento che rappresenta un interesse economico di circa il 10% in Goodyear Tire & Rubber Company. Elliott è una società di investimento multistrategia fondata nel 1977 che gestisce circa 55 miliardi di dollari di asset. Abbiamo stabilito una lunga storia di successo negli investimenti nel settore automobilistico e nella collaborazione con produttori di primo equipaggiamento automobilistico (OEM), fornitori, concessionari e società finanziarie per creare valore sostenibile.

Siamo diventati uno dei maggiori investitori di Goodyear perché siamo fortemente convinti delle significative opportunità di creazione di valore ottenibili oggi dalla società. Goodyear è un’icona degli Stati Uniti, leader nella produzione. Essendo l’unico produttore di pneumatici rimasto quotato in borsa negli Stati Uniti, Goodyear svolge un ruolo importante nell’economia degli Stati Uniti, detiene una posizione leader a livello globale, gode di un

marchio forte ed è pronta a beneficiare dei venti favorevoli del settore.

Tuttavia, nonostante questi vantaggi, il titolo Goodyear ha significativamente e costantemente sottoperformato. Rispetto all'S&P 400, Goodyear ha sottoperformato del 90% negli ultimi cinque anni e del 143% negli ultimi dieci anni. Rispetto ai proxy peers, concorrenti chiave e indici rilevanti come il Dow Auto Parts Index, la storia della sottoperformance è simile:

Goodyear Cumulative Total Return Relative to Peers											
<small>Bloomberg. As of 5/8/23. Proxy Peers uses peer group median.</small>											
	1 Year	2 Year	3 Year	4 Year	5 Year	6 Year	7 Year	8 Year	9 Year	10 Year	CEO
vs. 2021 Proxy Peers	(17)	(36)	(1)	(78)	(106)	(120)	(147)	(137)	(130)	(156)	(332)
vs. 2022 Proxy Peers	(14)	(30)	(3)	(63)	(57)	(103)	(113)	(101)	(120)	(128)	(279)
vs. Dow Auto Parts	(14)	(19)	15	(51)	(48)	(79)	(89)	(76)	(87)	(86)	(186)
vs. S&P 400	(8)	(33)	5	(68)	(90)	(120)	(144)	(140)	(157)	(143)	(273)
vs. S&P 500	(9)	(43)	10	(86)	(120)	(157)	(184)	(184)	(209)	(208)	(354)
vs. Michelin (France)	(16)	(33)	13	(50)	(59)	(81)	(110)	(99)	(84)	(97)	(175)
vs. Bridgestone (Japan)	(21)	(47)	12	(54)	(69)	(84)	(95)	(89)	(102)	(51)	(265)

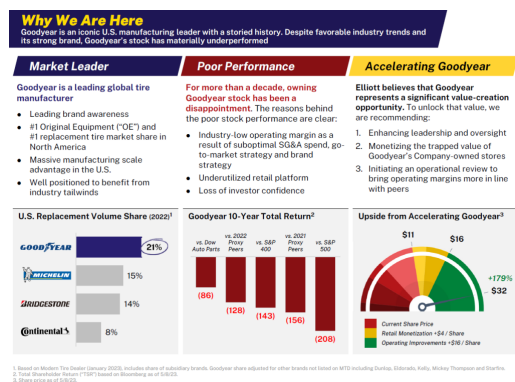
È un fatto spiacevole per Goodyear e per i suoi investitori che negli ultimi dieci anni possedere azioni Goodyear sia stata una delusione. Riteniamo che la scarsa performance azionaria della società sia il risultato diretto della sua significativa erosione dei margini, della strategia go-to-market subottimale e della strategia del marchio sfocata, che hanno portato collettivamente a una perdita di fiducia degli investitori. Questa perdita di fiducia ha avuto altre conseguenze: la società si trova ora con disponibilità di capitale limitata e incapace di perseguire opportunità di creazione di valore, come investimenti ad alto ritorno per supportare la crescita della sua preziosa piattaforma di negozi al dettaglio.

L'investimento in Goodyear è sostenuto dalla nostra fiducia che, con una maggiore flessibilità finanziaria e la giusta supervisione in atto, la società abbia un significativo rialzo. In effetti, è raro trovare un'azienda con tanto potenziale di crescita di valore per gli azionisti; riteniamo che, seguendo le raccomandazioni dettagliate di seguito, la società possa creare un valore aggiuntivo di 21 dollari per azione, un aumento di circa il 179% rispetto all'attuale prezzo dell'azione, senza alcun aumento multiplo della valutazione.

In questa lettera e nella presentazione allegata, esponiamo le nostre prospettive sul miglior percorso da seguire per Goodyear. Non vediamo l'ora di lavorare con il Consiglio e i nostri colleghi azionisti per realizzare l'opportunità di creazione di valore a portata di mano e per

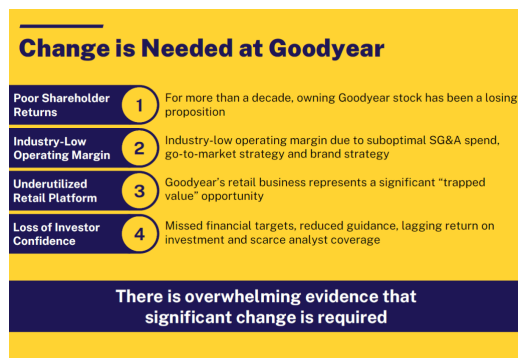
garantire il successo che gli azionisti, i dipendenti e i clienti di Goodyear meritano.

Goodyear oggi



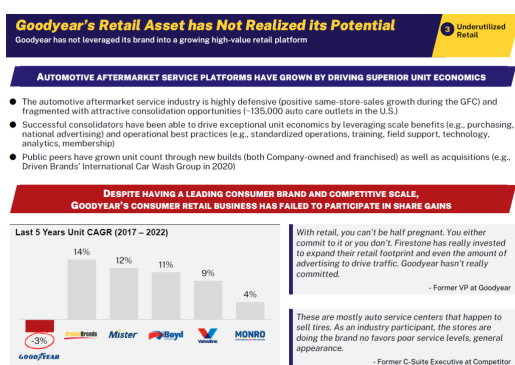
Abbiamo un enorme rispetto per Goodyear e per la sua celebre storia. Da 125 anni Goodyear è leader nella produzione negli Stati Uniti. Subito dopo la sua fondazione, Goodyear divenne il più grande produttore di pneumatici al mondo e fornitore di pneumatici per la Ford T. Durante la prima e la seconda guerra mondiale, Goodyear sviluppò attrezzature militari critiche per gli Stati Uniti, inclusi velivoli d'osservazione e carri armati, nonché componenti di aerei e navi della Marina. Per la seconda metà del 20° secolo, l'azienda ha continuato la sua espansione, sviluppando centri petrolchimici, aprendo i suoi primi negozi al dettaglio e crescendo fino a raggiungere più di 100 stabilimenti in tutto il mondo. Dal 2000, la società è uscita dal business dei pneumatici a marchio privato, ha costruito una nuova sede ad Akron e ha acquisito Cooper Tire.

Più di recente, tuttavia, l'eredità di Goodyear è stata minata da (i) bassi margini operativi del settore; (ii) piattaforma di vendita al dettaglio sottoutilizzata; e (iii) perdita di fiducia degli investitori, che ha determinato una significativa sottoperformance azionaria.



(i) **Bassi margini operativi del settore:** nonostante la scala leader, i margini di Goodyear

sono i più bassi nel settore dei pneumatici, dietro i suoi concorrenti più vicini, Michelin e Bridgestone, di circa 700 punti base. Non solo la società non è riuscita a colmare il gap di margine rispetto a questi pari, ma negli ultimi anni il divario ha continuato ad allargarsi. Inoltre, le ricadute della strategia di distribuzione dei pneumatici subottimale della società hanno influito negativamente sia sui suoi risultati superiori che su quelli inferiori, mentre una strategia del marchio sfocata ha impedito alla società di ottimizzare il valore del suo portafoglio di prodotti.



(ii) **Piattaforma di vendita al dettaglio sottoutilizzata:** Goodyear possiede attualmente negli Stati Uniti circa 1.025 negozi di vendita al dettaglio di servizi automobilistici di prim'ordine, ma non è riuscita a sfruttare il suo marchio leader del settore per far crescere una piattaforma di vendita al dettaglio di alto valore. Negli ultimi cinque anni, il numero di punti vendita Goodyear Auto Service è diminuito, mentre i punti vendita pubblici hanno aumentato notevolmente la loro presenza. Le aziende di servizi post-vendita automobilistici ben capitalizzate e gestite in modo efficiente commerciano sia nel mercato pubblico che in quello privato a valutazioni notevolmente superiori di quelle attuali di Goodyear.

(iii) **Perdita di fiducia degli investitori:** negli ultimi anni, Goodyear non è riuscita a fornire la performance finanziaria prevista. La società ha mancato di quasi il 70% gli obiettivi giornalieri per gli investitori fissati nel 2016 e ha costantemente abbassato e non mantenuto le promesse di miglioramento del margine. Allo stesso tempo, Goodyear ha aumentato il capitale investito di 4 miliardi di dollari dal 2016, solo per il Net Operating Profit After Tax (NOPAT) che è diminuito del 42% (mentre il NOPAT dei concorrenti è cresciuto). Come risultato di questi passi falsi, tra gli altri, il sentimento del mercato su Goodyear è profondamente negativo e il mercato ha "reso orfano" il titolo, come illustrato dalla copertura minima sul lato sell-side della società (la parte del settore finanziario coinvolta nella creazione, promozione e vendita di azioni, obbligazioni, valuta estera e altri strumenti finanziari, ndr)

Siamo giunti a queste conclusioni dopo un approfondito i processi di ricerca e diligenza. Come parte del nostro lavoro all'esterno, ci siamo impegnati in un'approfondita due diligence con l'aiuto di consulenti di alto livello, consulenti legali e banchieri d'investimento, e abbiamo condotto decine di interviste con ex dipendenti della società, colleghi azionisti e dirigenti del settore. **Questo processo ha indicato che un miglioramento sostanziale in tutte le aree sopra delineate è necessario e realizzabile a breve termine.**

Accelerazione di Goodyear



Il nostro obiettivo in Goodyear è invertire questo periodo di performance negativa e avviare l'azienda sulla strada della creazione di valore sostenibile. Per raggiungere questo obiettivo, riteniamo che la società dovrebbe adottare le seguenti misure:

- **Migliorare la leadership e la supervisione:** nominare **cinque nuovi amministratori indipendenti** altamente qualificati nel consiglio di amministrazione per migliorare la governance, apportare un cambiamento culturale e aiutare a ripristinare la fiducia tra gli investitori. Elliott ha individuato diversi dirigenti esperti per guidare il miglioramento del consiglio di amministrazione di Goodyear.
- **Monetizzare il valore "intrappolato" della piattaforma di vendita al dettaglio di Goodyear:** esplorare i modi per monetizzare la rete di negozi di proprietà della società Goodyear, che riteniamo valga quasi la capitalizzazione di mercato di Goodyear visti i multipli delle attività di servizi post-vendita auto. La società potrebbe utilizzare i proventi per estinguere il debito, migliorare il proprio bilancio e la flessibilità finanziaria. Stimiamo che una vendita di questi negozi genererebbe un aumento di oltre 4 dollari per azione nel prezzo delle azioni della società, consentendo al contempo alla piattaforma di vendita al dettaglio di crescere sotto una proprietà più focalizzata e meglio capitalizzata.
- **Avviare una revisione operativa:** formare un comitato di revisione operativa per sviluppare un piano operativo e di miglioramento dei margini. Stimiamo che una revisione completa dei costi SG&A di Goodyear potrebbe portare a un miglioramento

del margine di almeno 114 punti base, mentre una riprogettazione delle strategie go-to-market e del marchio di Goodyear potrebbe portare a un aumento incrementale di 271 punti base dell'espansione del margine operativo. Insieme, queste iniziative potrebbero creare più di 16 dollari per azione.

Riteniamo che, presi insieme, questi passi rafforzeranno la posizione finanziaria di Goodyear, rafforzeranno la sua competitività a livello globale e creeranno valore sostenibile, spingendo potenzialmente il prezzo delle azioni Goodyear a superare i 32 dollari per azione (~179% in più rispetto ai livelli attuali). Inoltre, riteniamo che tutti questi passaggi siano realizzabili a breve termine.

A scanso di equivoci, **non chiediamo alcuna riduzione della capacità degli impianti o della forza lavoro nelle fabbriche**. Né chiediamo aumenti della leva finanziaria. Al contrario, i cambiamenti che stiamo cercando in Goodyear ridurrebbero l'effetto leva, accelererebbero la crescita e getterebbero le basi per un futuro più sostenibile.

Prossimi passi

In chiusura, vogliamo ribadire il nostro profondo rispetto per Goodyear. Poche aziende manifatturiere hanno avuto un ruolo così importante come Goodyear nella storia americana. Data la portata dei problemi che l'azienda deve affrontare e l'urgenza di affrontarli, condividiamo pubblicamente questa lettera e il relativo materiale su [AcceleratingGT.com](https://www.acceleratinggt.com).

Riteniamo che le nostre raccomandazioni - migliorare la leadership e la supervisione, monetizzare la piattaforma di vendita al dettaglio di Goodyear e sviluppare un piano di miglioramento del margine - renderanno Goodyear un'azienda migliore per i suoi clienti, dipendenti e azionisti per i decenni a venire.

Come prossimo passo, non vediamo l'ora di discutere le nostre raccomandazioni con il Consiglio e ci metteremo a disposizione al più presto. La nostra speranza è di allinearci nelle prossime settimane sul miglior percorso da seguire.

[**La lettera in PDF**](#)

[**La presentazione "Accelerating Goodyear" in PDF**](#)

La risposta di Goodyear

The Goodyear Tire & Rubber Company ha rilasciato la seguente dichiarazione riguardante la lettera di Elliott Investment Management L.P. (“Elliott”):

“Apprezziamo il contributo dei nostri azionisti e ci impegniamo regolarmente con loro. Stiamo esaminando le raccomandazioni di Elliott e intendiamo incontrarli per discutere le loro opinioni in modo più dettagliato.

Il consiglio di amministrazione e il management team di Goodyear hanno una solida esperienza nel prendere decisioni strategiche per il miglioramento del valore per conto degli azionisti. Esaminiamo regolarmente il piano strategico della società per garantire che Goodyear sia nella posizione migliore per offrire un valore per gli azionisti forte e sostenibile. Come parte della nostra Roadmap strategica, Goodyear continua a rafforzare la sua posizione di leadership nel settore globale dei pneumatici, mentre lavoriamo al nostro modello di business connesso e innoviamo per il futuro della mobilità”.

Goodyear è una delle più grandi aziende di pneumatici al mondo. Impiega circa 74.000 persone e produce i suoi prodotti in 57 stabilimenti in 23 paesi in tutto il mondo. I suoi due Centri di innovazione ad Akron, Ohio, e Colmar-Berg, Lussemburgo, si impegnano a sviluppare prodotti e servizi all'avanguardia che definiscano lo standard tecnologico e prestazionale per il settore.

© riproduzione riservata pubblicato il 15 / 05 / 2023