

Arndt Haddenbrock è il co-editore di PneusNews, Neue Reifenzeitung e Tyrepress. Prima di subentrare a suo padre Klaus alla guida del nostro gruppo editoriale, ha passato oltre 25 in Goodyear, ad Akron, in diverse posizioni dirigenziali. Ha espresso la sua opinione sulla ***recente mossa di Elliott Investment Management L.P.***, che ha pubblicato una lettera aperta inviata a Richard Kramer e al consiglio di amministrazione dell'azienda americana.

---

Nella sua lettera al consiglio di amministrazione e al CEO di Goodyear, Rich Kramer, Elliott Investment Management L.P. richiede l'ingresso nel consiglio di amministrazione, la monetizzazione della piattaforma di vendita al dettaglio di Goodyear e la formazione di un comitato di revisione operativa.

La dichiarazione di Elliot secondo cui "crediamo che la forza di Elliott stia nel catalizzare il cambiamento" può essere letta come una promessa per gli azionisti Goodyear insoddisfatti e una minaccia per l'attuale gruppo dirigente di Goodyear.

Goodyear ha risposto rapidamente rilasciando una dichiarazione in cui affermava che *"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."*

Mentre lo scambio di messaggi sembra avere un tono civile, la "lettera aperta" e la sua analisi di supporto rappresentano un feroce atto d'accusa nei confronti dell'alta dirigenza di Goodyear e del consiglio di amministrazione dell'azienda.

Gli investitori "attivisti" come Elliott cercano di sbloccare il valore "intrappolato" per gli azionisti: Acquistano una partecipazione in un'azienda, mobilitano altri investitori influenti per la loro campagna e poi cercano di far rispettare i propri obiettivi per l'azienda.

Le leve messe in campo per raggiungere tali obiettivi includono l'ottenimento di seggi nel consiglio di amministrazione per portare avanti la propria agenda durante le discussioni, spingere per un nuovo team esecutivo, chiedere al nuovo team di implementare azioni di risparmio sui costi e/o fornire miglioramenti sostanziali dei margini, nonché ristrutturazioni aziendali o la vendita di rami d'azienda sottoperformanti.

La proposta di Elliott include tutte le caselle di cui sopra. Inoltre, l'analisi di accompagnamento è accuratamente studiata e ben documentata. Sebbene non sia necessario essere d'accordo con l'analisi nella sua interezza e tanto meno supportare tutte

le conclusioni e le raccomandazioni di Elliott, è evidente che la valutazione offerta identifica una serie di punti deboli di Goodyear e potenziali cause delle sue prestazioni incoerenti.

Innegabilmente, le azioni Goodyear hanno sottoperformato troppo a lungo. Goodyear ha anche perso credibilità presso molti, ma probabilmente non tutti, gli investitori istituzionali. Anche la storia di Goodyear nel fare promesse a Wall Street e successivamente non riuscire a soddisfare quelle elevate aspettative è ben documentata.

L'analisi di Elliott distrugge completamente la strategia di distribuzione nordamericana di Goodyear nella sua valutazione su TireHub. A mio avviso, la fondazione di TireHub ha rappresentato una mossa coraggiosa da parte di Goodyear per fermare l'emorragia nel suo canale di rivenditori indipendenti. L'approccio agnostico del marchio ad ATD aveva provocato allarmanti perdite di azioni con i rivenditori che utilizzavano ATD come distributore principale. Riprendere il controllo della distribuzione del marchio Goodyear è stato ritenuto mission-critical per invertire questa tendenza.

Michelin ha anche formato una propria JV di distribuzione all'ingrosso per rispondere alla crescita di ATD, ma, come sottolinea correttamente Elliott, ha adottato un approccio "meno ostile" nei confronti di ATD rispetto a Goodyear. Se un approccio "meno ostile" nei confronti dell'ATD sarebbe stato possibile o auspicabile per Goodyear (almeno col senno di poi) è certamente una questione aperta al dibattito.

Fino a che punto TireHub è arrivato vicino al raggiungimento degli ambiziosi obiettivi fissati da Goodyear, solo l'attuale leadership può davvero rispondere. La joint venture TireHub rappresenta il tentativo di Goodyear di catalizzare il cambiamento, con risultati discutibilmente contrastanti.

Elliott ora conclude che *"Goodyear dovrebbe perseguire una nuova relazione con un grande distributore nazionale o una combinazione di TireHub con un partner di distribuzione strategico"*. Oltre a TireHub, Goodyear utilizza già grossisti di varie dimensioni. US Autoforce, ad esempio, è sicuramente in crescita grazie alle recenti acquisizioni e si avvia a diventare un "vero" distributore nazionale.

È del tutto inconcepibile che Goodyear prenda in considerazione la possibilità di sotterrare l'ascia di guerra con ATD per migliorare la sua strategia di distribuzione complessiva in Nord America? Niente è impossibile. Tuttavia, dato che l'attuale gruppo dirigente ha stretto la mano a TireHub (e ha ricevuto generosi bonus per averlo fatto), un riavvicinamento con ATD sembra inverosimile.

Una cosa è certa, l'analisi e l'interpretazione di Elliott dell'affare ATD/TireHub sarà una lettura obbligatoria e rassicurante per i veterani di ATD a Huntersville, NC. La vendetta, come si suol dire, è un piatto che va servito freddo.

La remunerazione dei dirigenti è sempre un argomento controverso e può diventare "rovente" quando gli azionisti sanno che non stanno partecipando alla festa.

Richard Kramer è entrato nell'elenco di Fortune degli "amministratori delegati sovrapagati" del 2021. Varie altre pubblicazioni pubblicano tali elenchi, utilizzando metodologie diverse. La loro utilità è altamente discutibile, ma certamente fornisce una lettura divertente.

Ma ricordate, i bonus manageriali troppo alti spesso fanno arrabbiare gli azionisti individuali e istituzionali e possono avere effetti dannosi, a volte persino demoralizzanti su un'azienda.

Nel 2002 l'allora CEO di Goodyear Sam Gibara ha ricevuto un bonus di 1,25 milioni di dollari per aver raggiunto gli obiettivi su flusso di cassa e guadagni, ma ha chiesto che il bonus fosse ridotto alla luce della performance complessiva dell'azienda. Alla fine Gibara ha ricevuto "solo" 930.000 dollari. I critici, come l'editorialista Diane Evans dell'Akron Beacon Journal, hanno criticato Gibara per "aver cercato di minimizzare il fatto che stia ottenendo un bonus" data "la miserabile performance finanziaria di Goodyear nel 2001".

Sebbene l'attuale retribuzione dei dirigenti e i pacchetti bonus di Goodyear potrebbero non essere così estremi come l'esempio di Gibara menzionato in precedenza, dipingono comunque un quadro sfavorevole considerando la performance incoerente di Goodyear.

Oltre a rafforzare la leadership e avviare una revisione operativa per migliorare i margini, Elliott propone di sbloccare il "valore intrappolato" attraverso la vendita dei negozi al dettaglio di proprietà Goodyear. Se un produttore possa essere un operatore competente di una catena di vendita al dettaglio è stato a lungo dibattuto. Diversi team dirigenziali di Goodyear hanno dato risposte diverse nel corso del tempo. A volte supportando di più i propri negozi, a volte meno.

In netto contrasto con la rivale Bridgestone, che ha effettuato investimenti significativi nell'espansione della sua catena di negozi di proprietà della società Firestone negli Stati Uniti, Goodyear non aveva né i mezzi finanziari né il coraggio per investire in modo significativo nella crescita della catena di vendita al dettaglio. I negozi di proprietà dell'azienda Goodyear sono rimasti il "figliastro dai capelli rossi" per la maggior parte della loro esistenza.

L'idea di vendere i negozi al dettaglio di Goodyear non è priva di logica. Tale vendita migliorerebbe effettivamente il bilancio di Goodyear, migliorerebbe la flessibilità finanziaria e consentirebbe a Goodyear di investire nel miglioramento della sua rete di produzione e della sua catena di approvvigionamento, nonché di effettuare investimenti più consistenti nel suo portafoglio di marketing e nei marchi.

Ma il suggerimento di vendere i negozi di proprietà dell'azienda non è nuovo ed è stato già esplorato da Goodyear.

Uno dei principali ostacoli al completamento di una vendita era la tendenza dei potenziali corteggiatori a "scegliere con cura" e fare offerte solo per quelle parti della catena che si comportavano ragionevolmente bene. È difficile concepire che Goodyear possa accettare una simile selezione realizzare ancora il tipo di proventi che Elliott ha in mente.

D'altra parte, sembra improbabile, anche se non impossibile, che un possibile acquirente faccia una mossa per l'intera catena.

Elliott afferma inoltre che Goodyear ha bisogno di leader con un'esperienza di produzione altamente rilevante, un approccio alla gestione che si "rimbocchi le maniche", uno spirito imprenditoriale e una mentalità di "proprietà" che allinei correttamente gli incentivi per tutti i dipendenti. Dicendo questo, Elliott insinua che Kramer e tutta la sua squadra manchino di queste caratteristiche, ma forse con questo giudizio potrebbe essersi spinta troppo oltre.

Molti degli attuali dirigenti di Goodyear sono stati messi alla prova negli anni 2000, quando Goodyear era in difficoltà finanziarie e sono riusciti a mantenere a galla l'azienda.

Tuttavia, si potrebbe sostenere che la proclamata inversione di tendenza di Goodyear non sia mai stata realizzata in modo completo e sostenibile. Goodyear è rimasta a corto di liquidità e sempre incline a severi tagli di bilancio per reagire agli alti e bassi del ciclo economico.

Le campagne degli attivisti hanno avuto diversi gradi di successo in passato. Elliott ha sparato la prima salva nella battaglia per rimodellare il futuro di Goodyear.

Tuttavia, non tutto è perduto per Kramer. Ma sopravvivrà solo se riuscirà a ottenere il sostegno di importanti investitori istituzionali per respingere le proposte di Elliott.

I movimenti per la battaglia sono iniziati. Nelle prossime settimane, assisteremo a come entrambe le parti si comporteranno sul campo di battaglia.

© riproduzione riservata pubblicato il 17 / 05 / 2023