

## Carl Celian Icahn

Narodil sa v roku 1936 v newyorskej štvrti Queens. Prvé roky štúdia strávil na univerzite v Princetone štúdiom filozofie, na naliehanie matky sa však zapísal na medicínu, kde s odporom strávil dva roky. Potom vstúpil do armády, kde sa ale príliš neohrial a v roku 1961 nastúpil do spoločnosti Dreyfus & Company ako junior maklér. Lákali ho rizikovejšie obchody, a tak s určitými skúsenosťami prestúpil do Tessel Patrick and Company na pozíciu obchodníka s opciami. Ani tu však dlho nevydržal a v roku 1964 začal pracovať v spoločnosti Gruntal, kde spoločne so svojimi nasledovníkmi vytvoril oddelenie pre obchodovanie s opciami (súčasne začal vydávať úspešný newsletter The Mid-Week Options Report). O tri roky neskôr sa rozhodol vyskúšať obchodovanie na svoj vlastný účet. Vypožičal si 400 tisíc dolárov od svojho strýka a nakúpil niekoľko akciových titulov. Jeho investičný štýl sa nedá pomenovať inak ako hráč.

### Začiatky

V roku 1978 nastala v Icahnovej stratégii výrazná zmena. Namiesto tradingu sa zameril na investovanie do malých spoločností, ktorých akcie sa mu zdali podhodnotené. V nich sa snažil získať kontrolnú, resp. významnú vlastnícku pozíciu, čo mu umožňovalo neustále diskutovať s manažmentom a výrazne ovplyvňovať jeho rozhodnutia. Icahn investoval do tzv. REIT's (Real Estate Investment Trust) v čase, keď sa ich ceny nachádzali pri dne.

S dostatočnou finančnou silou sa v roku 1979 vrhol do súboja o výrobcu ohrievacích zariadení Tappan, kde sa ujal miesta vo vedení firmy a vďaka svojej pozícii donútil ďalších členov vedenia na udelenie súhlasu k odpredaju spoločnosti švédskemu konkurentovi. Zisk z tejto transakcie, ktorý predstavoval približne 3 mil. USD, ho navadil na ďalšie akcie v podobnom štýle. Na rad prišla firma Hammermill Paper Company, ktorá sa však vďaka pohotovému nasadeniu obrannej stratégie manažmentom ubránila. Icahn však po roku predal svoje akcie so ziskom 9 mil USD. Jeho finančné možnosti pre ďalšie "útoky" však boli obmedzené, a preto sa v roku 1982 s podporou niekoľkých finančníkov zameril na retailového predajcu Marshall Fields. Počas svojej kariéry figuroval o.i. v spoločnostiach Anchor Hocking, American Can, Owens-Illinois, Dan River, Phillips Petroleum, RJR Nabisco, Texaco, Western Union, Gulf & Western, Viacom, American Can, USX, Marvel, Imclone, Federal-Mogul, Kerr-McGee, Medimmune, BEA Systems a Time Warner.

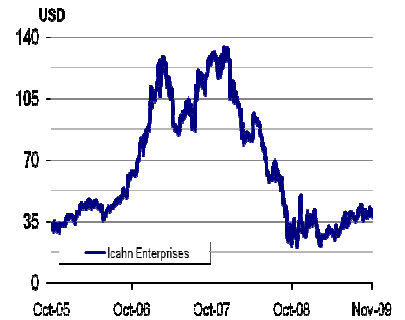
### Corporate raider

V 80-tych rokoch začal kupovať podiely v stále väčších firmách prostredníctvom tzv. leverage buy-out-u. Okrem toho sa venoval aj tzv. „greenmailingu“ – kupoval veľké balíky akcií firiem, ktoré boli v problémoch a následne od nich požadoval spätné odkúpenie za vyššiu cenu pod hrozbou odvolania manažmentu, rozdelenia firmy a postupného predaja jej častí.

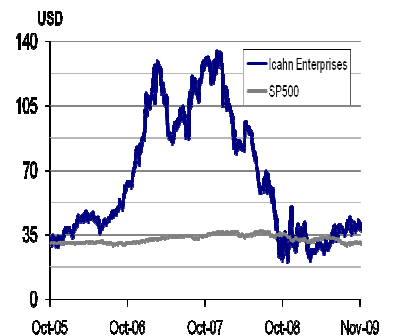
V roku 1985 sa mu podarilo prevziať leteckú spoločnosť TWA. TWA od 40. rokov 20. storočia vlastnil filmový magnát a miliardár Howard Hughes, ktorý z nej urobil pre-

## Grafické informácie

Graf č. 1 IEP.US – Icahn Enterprises L.P



Graf č. 2. Vývoj IEP.US s relatívnym indexom S&P 500



## VYPRACOVAL

Boris Penev - junior analytik

**CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**

Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava

tel: +421 2 2070 6880

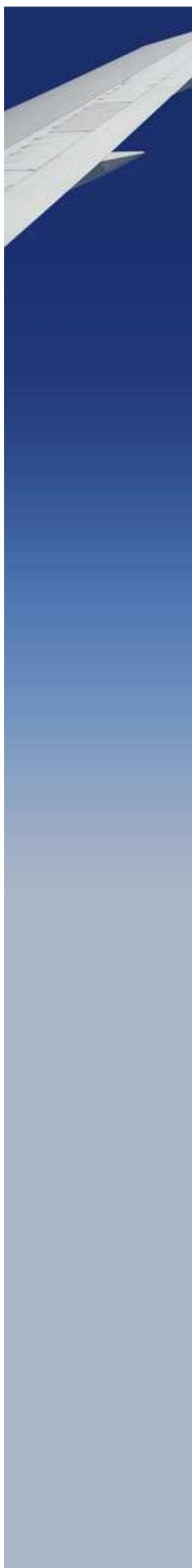
e-mail: [info@capitalmarkets.sk](mailto:info@capitalmarkets.sk)

[www.capitalmarkets.sk](http://www.capitalmarkets.sk)

Uvedený zoznam akcií nesmie byť chápaný ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracúvania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až §132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na [www.capitalmarkets.sk/ID](http://www.capitalmarkets.sk/ID).

Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: Bloomberg



stížneho prepravcu pre boháčov a hviezdy. Icahn firmu TWA vytiahol z problémov a na splatenie jej dlhu obetoval asi 1 miliardu dolárov. Lenže od roku 1989 TWA nedokázala ani raz vytvoriť zisk a jej dlhy rástli (aj pričinením samotného Icahna, ktorý v roku 1995 spustil internetovú cestovnú kanceláriu Lowestfare.com. Na základe exkluzívnej dohody s TWA, Icahn poskytol úver, za čo mu letecká spoločnosť na oplátku poskytovala pre portál neobmedzený počet leteniek za približne polovicu skutočnej ceny. TWA tak ročne prichádzala na tržbách asi o 100 mil. USD). Niekoľkokrát sa ocitla na pokraji bankrotu a musela požiadať o súdnu ochranu pred veriteľmi (prvýkrát v roku 1991, keď firma riešila situáciu kontroverzným odpredajom vysoko cenných slotov na londýnskom letisku Heathrow, naposledy v roku 2001, v deň, keď bolo oznámené začatie rokovaní s American Airlines o prevzatí). Vďaka tomuto postupu si vyslúžil prezývku „firemný nájazdník (corporate raider)“.

### V záujme akcionárov

V 90-tych rokoch Icahn musel preorientovať svoj spôsob investovania. Začína kupovať akcie veľkých firiem, väčšinou v objeme 3 – 15 percent z podielu na základnom imaní spoločnosti, a spájať sa ostatnými akcionármi. Následne sa necháva nominovať do správnych rád a podáva návrhy zväčša na spätný odkup akcií, predaj nepotrebných aktív, reorganizáciu vedenia. Aj keď tieto kroky nemajú väčšinou dlhodobější efekt, Icahn tvrdí, že to robí v záujme akcionárov, ktorým podľa vlastných slov zarobil viac ako 50 miliárd dolárov. Tento fakt spôsobil vznik fenoménu nazvaného „Icahn lift“ – teda rast ceny akcií firmy po zverejnení správy, že akcie spoločnosti kúpil práve Carl Icahn.

Obdobný efekt môžeme vidieť aj pri investovaní Warrena Buffeta. Spôsob investovania týchto dvoch veľikánov je však úplne rozličný. Warren Buffet ako konzervatívny investor vkladá svoje peniaze do tradičnejších odvetví, ktorým rozumie. Vyberá si firmy podľa toho, či sú z dlhodobého hľadiska perspektívne a ich akcie po nákupe zvykne dlho držať, pričom sa snaží väčšinou kúpiť kontrolný balík. Naproti tomu Icahn sa nerozpakuje investovať do nových progresívnych technológií, ako napríklad IT a biotechnológie, veľakrát privedie svojou politikou firmu k bankrotu, resp. odpredaju konkurencii, zrealizuje slušný výnos a firmu opustí.

### Zrealizované investície

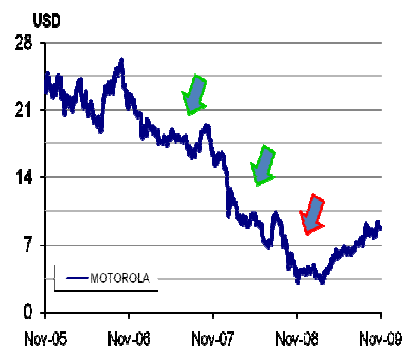
Pre Icahna bolo najlepším obdobie v rokoch 1996-2004, keď dosahoval výnos v priemere až 53 percent. Nasledujúce roky boli slabšie, hlavne kvôli niekoľkým neúspešným pokusom reorganizovať veľké firmy ako Time Warner a Motorola.

V prvej menovanej spoločnosti sa snažil hneď po odkúpení jej akcií o rozsiahle zmeny vo fungovaní koncernu, o.i. aj o rozdelenie firmy na štyri samostatné časti a obmenu vedenia. Bol ale iba minoritným vlastníkom (necelých 3.5 percenta) a nepodarilo sa mu presvedčiť väčších akcionárov o správnosti jeho riešenia. Dosiahol ale aspoň to, že presvedčil prezidenta spoločnosti R. Parsonsa k tomu, aby spoločnosť znížila počas nasledujúcich dvoch rokov náklady o 1 mld. dolárov a zároveň navýšila program spätného odkupu akcií na 20 mld. USD.

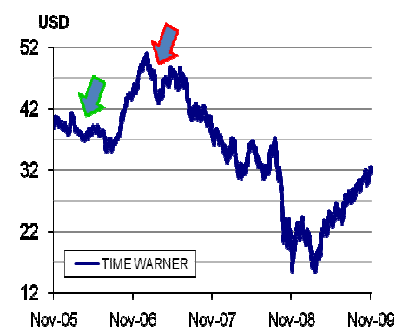
Tento krok viedol k rastu cien akcií o 25 percent na 5-ročné maximum. Na tejto cene si zrealizoval časť zisku (viď. graf č. 4 – zelené šípky označujú kúpu akcií, červené ich predaj).

## Grafické informácie

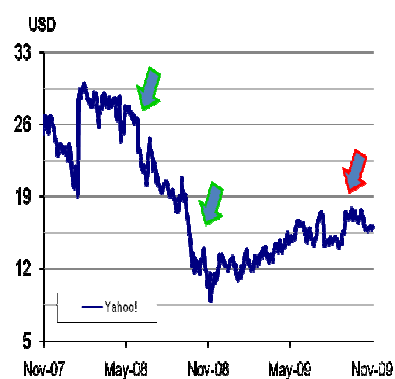
Graf č. 3 Motorola



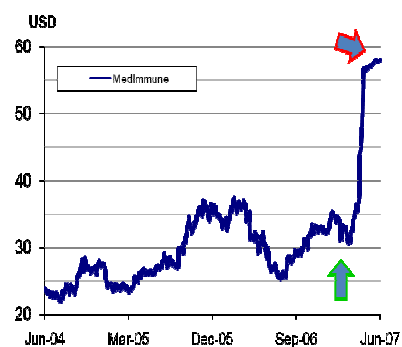
Graf č. 4 Time Warner



Graf č. 5 Yahoo!



Graf č. 6 MedImmune



V Motorole loboval za urýchlené odpredanie sektoru firmy zaoberajúceho sa výrobou mobilných telefónov, dosiahol však len rozdelenie firmy na dve časti. Predchádzal tomu dokonca súdny spor, keď Icahn žiadal od súdu dokumentáciu o mobilovom biznise Motoroly. Firma totiž od roku 2004, keď uviedla na trh populárny model Razr, neuviedla prakticky žiadnu novinku, čo malo za následok to, že nestíhala držať krok s konkurenciou, hlavne z Ázie, a prišla o prvé miesto v tomto odvetví. Taktiež sa súdil za používanie firemných lietadiel na súkromné účely vrcholového manažmentu (graf č. 3)

Čerstvým príkladom je internetový vyhľadávač Yahoo!, v ktorej v 2Q 2008 kúpil 55 mil. ks akcií a v 4Q navýšil na celkových 60.4 mil. ks akcií. Icahn sa neúspešne snažil spolu s niektorými ostatnými akcionármi odvolať generálneho riaditeľa a zakladateľa Jerryho Yanga a následne schváliť prevzatie firmy spoločnosťou Microsoft. Vedenie Yahoo! totiž na začiatku roku 2008 odmietlo ponuku Microsoftu na odkup, ktorá ocenila Yahoo! na 47.5 mld. USD. Na nátlak Icahna však aspoň dospeli ku kompromisu a dohodli sa s Microsoftom na spolupráci pri vývoji nového internetového vyhľadávača. Následne sa Icahn rozhodol opustiť vedenie firmy, predal 20 percent svojich akcií so ziskom približne 10 percent (graf č. 5).

Medzi úspechy sa môžu zaradiť jeho pôsobenia vo firmách ImClone a MedImmune. V prvej menovanej vlastnil 13-percentný podiel a v októbri 2006 sa stal predsedom jej predstavenstva potom, čo svoj podiel na základnom imaní firmy zdvojnásobil. Z tejto pozície dotlačil firmu k jej predaju konkurenčnej spoločnosti Eli Lilly za 70 dolárov za akciu, pričom odmietol predchádzajúcu ponuku od spoločnosti Bristol-Myers v hodnote 60 dolárov za akciu. Icahn predajom spoločnosti zdvojnásobil svoju investíciu so ziskom 815 miliónov dolárov (graf č. 7).

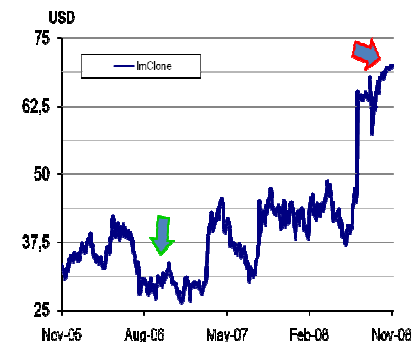
Do spoločnosti MedImmune vstúpil vo februári 2007, pričom tento vstup bol sprevádzaný vyššie spomenutým „Icahn lift-om“. Po správe, že Icahn kúpil 2.8 milióna kusov akcií, ich cena stúpila o 6.1 percenta, čo bol najväčší nárast za 18 mesiacov. Prostriedky na kúpu týchto akcií získal predajom svojho podielu v jednej z najväčších amerických poisťovní, Cigna, ktorá počas predchádzajúcich 12 mesiacov zaznamenala nárast o 17 percent. Do firmy MedImmune vstúpil so zjavným zámerom nájsť na ňu kupca, ktorého našiel vo firme AstraZeneca, ktorá kúpila MedImmune za 58 dolárov za akciu, pričom Icahnov zisk predstavoval 84 percent (graf č. 6).

Najnovšie sa v Icahnovom hľadáčkovi objavila banka CIT Group, ktorá sa nachádza na pokraji bankrotu. Takýto vývoj Icahnovi vyhovoval, nakoniec sa však akcionári postavili proti nemu a tak vyhlásil, že banke poskytne úver 1 mld. USD (zjavne ale iba posilňuje svoju pozíciu v očakávanom konkurze tým, že voči banke zvyšuje pohľadávku a bude tak v značnej výhode počas bankrotu) a ďalšie 2 mld. USD prídu z Goldman Sachs. Otázne ale je, či sa podarí banku zachrániť, alebo príde k piatemu najväčšiemu krachu v histórii USA.

Podľa magazínu Forbes mu patrí aktuálne 43.miesto v rebríčku najbohatších ľudí sveta s majetkom v hodnote 9 miliárd dolárov.

## Grafické informácie

Graf č. 7 ImClone



Graf č. 8 Proshares Ultra-short Real Estates



## Súčasnú portfólio

Názov spoločnosti	podiel v %	Hodnota pozície v USD
Motorola Inc.	5.18	1 mld.
Yahoo! Inc.	3.59	801 mil.
Biogen Idec Inc.	4.45	601 mil.
Amylin Pharmaceuticals Inc.	9.15	163 mil.
Lions Gate Entertainment Corp.	14.1	87 mil.
Regeneron Pharmaceuticals	3.21	47 mil.
Cyberonics Inc.	7.60	32 mil.
Enzon Pharmaceuticals Inc.	6.20	28 mil.
Endo Pharmaceut Hldgs Inc.	0.96	26 mil.
Take-Two Interactive Software	2.47	24 mil.
Exelixis Inc.	2.19	17 mil.
Blockbuster Inc. - CL A	8.62	8 mil.
Wendy's/Arby's Group Inc - A	0.14	3 mil.
Blockbuster Inc. - CL B	6.18	2 mil.
Adventrix Pharm. Inc.	2.25	380 540
Proshares Ultra-short Real Estates	0.03	235 752
Emisphere Technologies Inc.	0.21	62 230