

Activismo de alto riesgo: mil millones contra Herbalife

La pugna por Herbalife ha convertido el mercado de valores en el campo de batalla de tres inversores de primer nivel: Bill Ackman frente a Carl Icahn y Daniel Loeb.

12 de mayo de 2014

Su nombre y el logotipo de las tres hojas son mundialmente conocidos y se pueden ver en camisetas de grandes estrellas como Lionel Messi o David Beckham. **Su red de distribuidores llega a más de tres millones de personas.** Sin embargo, en los círculos financieros Herbalife es todavía más famosa por sus altibajos en el mercado de valores.

Todo empezó el 20 de diciembre de 2012, cuando **Bill Ackman**, CEO de Pershing Square Capital Management, criticó el modelo de negocio de Herbalife durante una larga presentación.

Ackman alegó que la empresa se sustenta en un esquema piramidal, una práctica ilegal. También explicó por qué había decidido vender en corto veinte millones de acciones de la compañía, valoradas en más de mil millones de dólares.

La cotización de la compañía no tardó en desplomarse estrepitosamente en la Bolsa de Nueva York: si al cierre del 18 de diciembre su cotización era de 42,50 dólares, el 24 de diciembre sus acciones cerraron en 26,06.

Otros gestores de fondos de inversión salieron en defensa de la empresa, lo cual desencadenó una **batalla sobre el modelo de negocio de Herbalife, su legalidad y su valor de mercado.**

En "**Who Wants to Be a Millionaire? Bill Ackman's Big Short of Herbalife**" (¿Quién

quiere ser millonario? La gran venta en corto de Bill Ackman en Herbalife), los profesores del IESE [Fabrizio Ferraro](#) y [Jan Simon](#), junto con Tom Vandebroek, examinan cuestiones como el activismo de los gestores de fondos de alto riesgo, estrategias como las ventas en corto, la inversión responsable y las posibles respuestas de un CEO ante tales vaivenes del mercado.

Unos comienzos brillantes

Fundada en 1980 en Los Ángeles, Herbalife ha crecido hasta convertirse en una compañía global de productos dietéticos que opera en 88 países a través de una red de más de 3 millones de distribuidores independientes.

El mayor crecimiento de la empresa se produjo entre 2003 y 2012, bajo la dirección de su actual CEO, **Michael Johnson**, expresidente de Disney: las ventas pasaron de 1.200 millones de dólares a más de 4.000 millones.

En 2004 Herbalife empezó a cotizar en la Bolsa de Nueva York y **entre 2005 y 2012 el precio de las acciones aumentó un 1.000%.**

La marca ofrece tanto productos (batidos dietéticos, vitaminas, suplementos energéticos, etc.) como la oportunidad de venderlos en calidad de distribuidores independientes.

Convertirse en distribuidor de Herbalife implica una inversión mínima en un paquete de iniciación y grandes descuentos en los productos. Además, sus vendedores pueden ganar aún más si captan a otros distribuidores.

La acusación: vender sueños y no productos

Durante su exposición a finales de 2012, Bill Ackman argumentó minuciosamente por qué estaba convencido de que el modelo de negocio de Herbalife es insostenible.

Según Ackman, si bien Herbalife se presenta como una empresa de productos de salud y marketing multinivel, en realidad se basa en un **esquema piramidal encubierto** y, por lo tanto, ilegal.

Sentenció, además, que la marca se basa en "la oportunidad de negocio", ya que los distribuidores independientes obtienen sus ingresos principalmente de reclutar a otros distribuidores y no de vender productos a los usuarios finales.

Ackman expuso los resultados de su propia investigación, según la cual la relación entre los

ingresos de los distribuidores de Herbalife derivados de la contratación y sus ingresos por ventas directas era casi de 10 a 1.

Además, criticó que los productos de Herbalife se pueden encontrar más baratos en Internet o en la competencia, por lo que **la mayoría de distribuidores pierden dinero**.

Para demostrar que su objetivo era revelar la verdad y no lucrarse, Ackman indicó que destinaría a fines benéficos el 100% de los beneficios que consiguiera gracias a la venta en corto.

La reacción

En los días que siguieron al ataque, **las acciones de Herbalife perdieron alrededor de un tercio de su valor**. Aun así, el CEO de Pershing Square Capital Management aseguró ante los medios de comunicación que no se daría por satisfecho hasta que las acciones de Herbalife alcanzaran su auténtico valor: cero.

El 9 de enero de 2013, otro titán de los fondos de alto riesgo, **Daniel S. Loeb**, comunicó a la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos (SEC) que había adquirido el 8,2% de Herbalife (8,9 millones de acciones). Ese mismo día dio a conocer a sus accionistas su postura en contra de los argumentos de Ackman.

El anuncio se reflejó de inmediato en la cotización de las acciones, que se dispararon un 10%.

Unos días más tarde, se sumó a la disputa otro famoso activista de fondos de alto riesgo, **Carl Icahn**, quien informó de su apuesta por Herbalife e insinuó un "estrangulamiento de las posiciones cortas", lo que podría obligar a Ackman a comprar acciones a un precio mucho más alto de lo que esperaba en un inicio. Para entonces, **el precio de las acciones de la empresa volvía a rondar los 40 dólares**.

El 14 de febrero de 2013, Icahn notificó a la SEC que tenía una participación del 13% en Herbalife. En el comunicado exponía su intención de conversar con los directivos de Herbalife "en relación a las alternativas estratégicas y de negocio para aumentar el valor para el accionista".

La batalla continúa

El anuncio de Icahn llegó a incrementar el precio de las acciones de Herbalife hasta un 20% al día siguiente. A pesar de las pérdidas que suponían estas subidas, Ackman mantuvo su

posición e intensificó la presión con nuevas pruebas para respaldar sus tesis.

Más de un año después, **el 12 de marzo de 2014, Herbalife confirmó que la Comisión Federal de Comercio había abierto una investigación sobre sus prácticas empresariales**, un anuncio que hundió nuevamente el precio de las acciones.

Pueden pasar años antes de que se dictamine sobre la legalidad de las prácticas de Herbalife. Pero el **debate sobre las amplias implicaciones del activismo accionarial y su potencial para esclarecer prácticas comerciales dudosas** está abierto, así como el margen de actuación de un CEO como el de Herbalife ante este tipo de situaciones.

www.iese.edu/es/insight