

# Les mycoses de VAPH empestent Wall Street

## Le prix de l'action de la minuscule Vaso Active Pharmaceuticals a été multiplié par sept en moins de trois mois.

### MARC MAYOR\*

Il est triste de constater qu'en 2004 un nombre toujours important d'investisseurs travaille à l'ancienne, c'est-à-dire en ne profitant qu'en cas de hausse des titres. En plus de quatre années d'existence, «Le Coin des Insiders» a, en revanche, toujours tenu à mettre en lumière un nombre égal de possibilités de profit tant à la hausse qu'à la baisse; le lecteur attentif a su en tirer parti et gagner de l'argent dans un marché baïssier, tout en réduisant fortement la volatilité de son portefeuille.

Cette approche neutre par rapport au marché semble aujourd'hui davantage d'actualité que jamais: le mois de février écoulé a vu le déséquilibre se creuser à des niveaux insurpassés entre les quelques initiés qui achètent et la foule de ceux qui se précipitent vers la porte de sortie pendant qu'il en est encore temps. Aux Etats-Unis, pour chaque dollar investi par un investisseur dans sa propre entreprise au mois dernier, un ou plusieurs autres ont vendu pour plus de 66 dollars de titres. Le signal est fort, baïssier et ne laisse rien présager de bon.

**Alors quelle est l'entreprise idéale à jouer à la baisse** pour hedger son portefeuille aujourd'hui? Peut-être est-ce l'action de l'excellente Vaso Active Pharmaceuticals (Nasdaq: VAPH), qui emploie en tout et pour tout sept personnes dans le Massachusetts. Par miracle, ou simplement grâce à l'euphorie qui régnait déjà dans le marché à l'époque, cette entreprise avait réussi à placer plus d'un million et demi de titres pour 5 dollars l'unité le 11 décembre dernier, lors de son IPO, alors qu'elle taillait sur moins.

Entre-temps, comme le prix du titre avait été multiplié par huit depuis, Vaso Active a décidé d'effectuer un stock split de trois actions contre une. Cela signifie qu'à la rédaction de ces lignes, celui qui a souscrit à l'IPO en décembre a multiplié sa mise par sept. Il doit certainement y avoir certainement une bonne raison,

le nom de la société n'impose-t-il pas qu'elle exerce dans la pharmacutique? VAPH a-t-elle inventé le remède miracle qui débarrassera l'humanité des cancers, du sida ou du simple rhume? Non. En fait cela sent un peu moins la rose puisque Vaso se spécialise dans le traitement des mycoses grâce à son produit Termin8.

**VAPH indique que ce produit dispose d'une technologie révolutionnaire d'administration du produit par voie transdermale.** ce qui signifie probablement qu'il s'agit tout simplement d'une pommade qui agit à travers la peau: vous l'appliquez là où ça fait mal, et, miracle, le produit agit en passant à travers la peau. Les gens de Beiersdorf devraient engager l'équipe de marketing de Vaso pour vendre les produits Nivea qui, me semble-t-il, utilisent le même procédé révolutionnaire d'hydratation transdermale depuis près d'un siècle! Les consommateurs ne semblent d'ailleurs pas dupes: pour les trois premiers trimestres de l'année passée, les ventes de VAPH se sont élevées à 52.000 dollars en tout et pour tout, en baisse de 32% alors que la perte a augmenté de 16% à 350.000 dollars. Ce ne sont pas ces chiffres qui expliqueront qu'au cours de la première semaine de mars, le volume quotidien moyen des actions VAPH échangées fut de près de deux millions, soit la quasi-totalité des actions en circulation.

**A part son «procédé révolutionnaire d'administration»,** qu'a donc Termin8 de si spécial? D'abord il est recommandé par l'Association américaine des médecins spécialistes du pied. Son

représentant le Dr David Ascher, après avoir dit en février à Barron's qu'il ne se souvenait pas avoir recommandé ce produit, a effectivement confirmé quelques jours plus tard qu'il l'avait bien fait. Le fait est qu'au moment de la recommandation, le produit s'appelait encore deFEET. Biochemics, la maison mère de Vaso qui détient environ la moitié des actions de sa filiale, n'a jamais trouvé le moyen d'en vendre beaucoup, alors c'est VAPH qui s'est retrouvé avec ce produit sur les bras. Garder le nom deFEET aurait coûté cher, car ce nom appartient à une société d'équipement de sports basée en Caroline du Nord; on a donc troqué pour un nom tout aussi séduisant, Termin8.

Soit dit en passant, le bon Dr Ascher a ensuite demandé à VAPH de faire un don à l'association, au sujet de laquelle il n'a pas voulu dire combien de membres elle comptait; personne n'a encore pu établir où se trouve le siège de cette association.

**Si Vaso n'a pour l'instant que peu de succès** dans la commercialisation de son ou ses produits, elle semble en revanche très douée dans la promotion d'actions. Elle a tout d'abord, en février dernier, accordé à Mr. Greg Gorman, fondateur et président de l'agence de marketing Commotion, des warrants permettant d'acquérir l'action VAPH pour 6,50 dollars ou moins dans les cinq années à venir. Au moment de la transaction, cela représentait la possibilité d'acheter le titre pour un tiers de son prix du marché. Si Mr. Gorman a eu l'intelligence de réaliser ces

### Pourquoi suivrait-on les insiders?

Les études entreprises ces dernières années montrent toutes que si les insiders d'une compagnie achètent tous, l'événement est important pour l'avenir de l'action. Trois ou quatre achats d'insiders, si en même temps aucun insider n'est du côté vendeur, correspondent à un fort signal d'achat. L'action surperforme ensuite, que le cycle soit haussier, baïssier ou latéral. Mais bien sûr, les performances passées ne garantissent pas le même rendement à l'avenir.

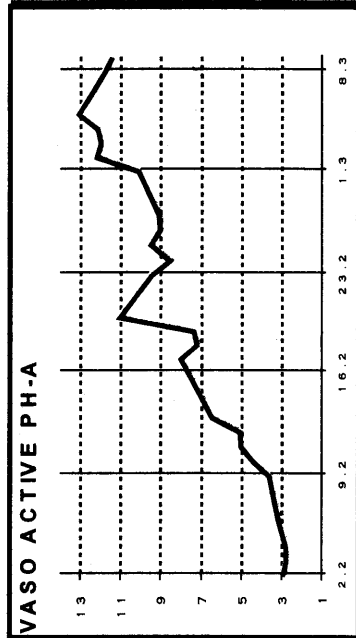
avant l'émission, ils furent remplacés par l'entreprise Kashner Davidson, elle-même condamnée en 1996 par la SEC pour une collaboration peu appropriée avec un promoteur de titres. En outre, Gary Fromm, l'un des administrateurs de Vaso, travaille pour Sky Capital Ventures, une filiale de Sky Capital; tout cela ressemble donc à un groupe d'initiés qui oeuvrent contre l'intérêt d'actionnaires légitimes.

MM. Gorman, Dirks, Fromm et consorts réussissent-ils à se surpasser avec VAPH? Il avait fallu moins de trois semaines à Vital Living pour voir son prix multiplié par quarante, mais plus de six mois pour que le soufflé retombe complètement. Vaso a mis presque trois mois pour se hisser aux niveaux actuels, peut-être que la chute n'en sera que plus spectaculaire.

### Pas plus tard qu'à l'automne 2001, après les attaques du 11 septembre, Mr. Dirks avait convoqué la presse pour promouvoir l'entreprise Vital Living Products, censée vendre un produit de détection d'antrax à monter soi-même à la maison (probablement dans la boîte aux lettres, on imagine). Grâce à ses bons offices, le titre passa rapidement de 5 cents à 2 dollars, en quelques semaines: inutile de dire qu'après une descente du FBI au siège de Vital Living et un procès, l'action cote aujourd'hui à un demi cent, soit un dixième de sa valeur d'avant l'arrivée de Mr Dirks.

Dans le cas de VAPH, Mr. Dirks et son nouvel employeur Sky Capital étaient à l'origine les seuls souscripteurs dans l'IPO de Vaso; puis, moins de deux mois

LE TITRE VAPH ÉTAIT ENCORE TRÈS CONVOITÉ CES DERNIÈRES SEMAINES



Source: Bloomberg

\* marc.mayor@mywebland.ch