

Arseus: wat brengt 2015?

Het analistenrapport van Kempen & Co sloeg op 29 oktober 2014 in als een bom. De analist van dienst stelde zich vragen bij de duurzaamheid van de groei in de vs. Hij wees vooral naar de terugbetalingspolitiek van magistrale bereidingen die in gevaar dreigt te komen. Een ding was alvast duidelijk voor dat dit rapport uit kwam: Arseus was op dat ogenblik geen koopje en was dus kwetsbaar. In onze bijdrage voor De Beste Belegger in oktober schreven we dat de koers van 37,40 euro toen een groei van 24 % verdisconteerde. Gelet op de prestaties die Arseus al in 2014 neergezet had (omzetgroei van 30,5 %, interne groei van 9,5 %), had niemand er een probleem mee om een stevige premie te betalen voor die toekomstige groei.

Vooraleer een poging te wagen om die problematiek van terugbetaling van magistrale bereidingen te verduidelijken, moeten we de zaken in het juiste perspectief plaatsen. Zo vertegenwoordigt Noord-Amerika (vs en Canada) slechts 29 % van de groepsomzet. Die omzet moeten we dan onderverdelen in steriele (30 %) en niet-steriele (70 %) bereidingsproducten. De steriele producten richten zich vooral op ziekenhuizen en farmabedrijven, bestaan uit langetermijncontracten en zijn geen onderwerp van die terugbetalingsproblematiek. In dit domein wordt ook een mooie groei gerealiseerd. Zo besteden ziekenhuizen de aanmaak van magistrale bereidingen uit, tevens kan met magistrale bereidingen het tekort of de onbeschikbaarheid van goedgekeurde geneesmiddelen opgevangen worden.

Die markt van magistrale bereidingen is in de vs sterk gereguleerd nadat er in de vs in 2012 62 doden gevallen waren door besmette grondstoffen. Om herhaling hiervan te voorkomen werd er een strenge reglementering ingevoerd waarbij compounding fabrieken zich verplicht moeten registreren (sectie 503B van de Federal Food, Drug & Cosmetic Act). Arseus bezit in de vs een productie-eenheid die onder het 503B-regime valt (steriele producten), ze heeft er ook nog 3 onder het minder strenge 503A-regime (niet-steriele producten).

Bij de niet-steriele bereidingsproducten zitten we met een andere problematiek. De magistrale bereidingen zijn meestal niet goedgekeurd door de FDA en komen soms in de plaats van bepaalde geneesmiddelen die slechts op voorschrift beschikbaar zijn. Sinds enkele maanden woedt er een discussie over de manier waarop de terugbetaling van compounded drugs of magistrale bereidingen plaats vindt. Omdat die magistrale bereidingen meestal uniek zijn (volledig toegespitst op de patiënt) valt de terugbetaling onder 'niet-geklasseerd' en dan kunnen er soms grote verschillen optreden op het vlak van de terugbetaling zelf, met mogelijke misbruiken tot gevolg.

De regulerende overheidsinstantie (HHS Office of the Inspector General of OIG) stelde hierdoor voor dat de Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS) een methode zouden invoeren om systematisch de vraag voor terugbetaling van magistrale bereidingen te organiseren. De verschillende CMS-spelers stellen echter dat dit een bijna onbegonnen zaak is door allerlei administratieve uitdagingen. Los van die vraag of eis van de OIG, speelt er een belangrijke concurrentie tussen die verschillende private verzekeraars, waardoor de terugbetaling van bepaalde geneesmiddelen een manier wordt om zich van de concurrentie te onderscheiden.

Het is een feit dat magistrale bereidingen een hoge vlucht nemen in de vs. Voor het Tricare Program van het Department of Defense steeg de terugbetaling van deze geneesmiddelen van 5 miljoen in 2004 tot 259 miljoen dollar in 2013. Al bij al blijft het een marginaal fenomeen: het betreft slechts 0,3 % van de totale voorschriften en 3 % van de terugbetalingen van dit programma. Ondanks de sterke stijging van de kosten blijft men wel doorgaan met de vergoeding voor magistrale bereidingen.

Die sterke groei valt natuurlijk op en dat heeft geleid tot een onderzoek van de GAO, de United States Government Accountability Office. Haar conclusie luidt dat de terugbetalingsmodaliteiten van de publieke en privéverzekeraars sterk verschillen en dat er

verduidelijkingen moeten komen om die terugbetalingen in de toekomst toe te laten of te beperken. We mogen wel niet vergeten dat alle spelers in de sector sterk overtuigd zijn van de voordelen van magistrale bereidingen, wat een belangrijke stimulans is, maar er zijn duidelijk 'groeipijnen'.

We kunnen niet ontkennen dat er vragen gesteld kunnen worden bij de sterke groei van Arseus/Fagron in de vs. En dat er links of rechts maatregelen komen om misbruiken bij de terugbetaling van magistrale bereidingen tegen te gaan, lijkt ons ook niet meer dan normaal. Maar dat de groei van Arseus/Fagron hierdoor volledig zal stilvallen, is misschien een brug te ver. De groep is immers nog niet in elke Amerikaanse staat aanwezig, terwijl de lancering van nieuwe producten (bv. uit Europa of Brazilië) ook voor een additionele groeipiste in de vs kan zorgen.

De inkt van dit artikel was nog niet droog of het management van Arseus organiseerde een conference call om de puntjes op de i te zetten. Ze bevestigde dat de vrees voor een sterke daling van de markt door minder terugbetalingen ongegrond is en dat ze blijft uitgaan van een groei van 10 % op jaarbasis in de vs. Dat de koers op deze berichten terug richting 40 euro kan gaan, mag niet verbazen.

En misschien moeten we ook eens focussen op de situatie in Latijns-Amerika, goed voor 21 % van de groepsomzet. Na een zwakke eerste helft in 2014 is de prestatie in het derde kwartaal sterk verbeterd dankzij de lancering van nieuwe concepten. En ondertussen worden er in België en Nederland nieuwe steriele productiefaciliteiten gebouwd, wat de groep nog meer mogelijkheden zal bieden om verder te groeien.

Om een lang verhaal kort te maken, denken we dat het geen kwaad kan om een pakketje Arseus-aandelen onder de kerstboom te leggen, voor uw kinderen of kleinkinderen, of voor uzelf.



GERT DE MESURE

REDACTIE 11 DECEMBER 2014

KOERS 33,90 EURO

WWW.ARSEUS.BE

