

IM INTERVIEW: MICHAEL BROSNAN

Fresenius Medical Care profitiert von US-Listing

Der Finanzchef des Dialysespezialisten über die Verbindungen in die Kapitalmärkte, den Ausbau des globalen Geschäfts und kommende Finanzierungsrunden

Börsen-Zeitung, 14.5.2011

Herr Brosnan, Fresenius Medical Care erzielt zwei Drittel des Umsatzes in den USA, die Gesellschaft hat eine deutsche Rechtsform und ein internationales Management, was ist das Selbstverständnis des Unternehmens?

Die meisten Produkte und Technologien, die wir weltweit anbieten, sind in Deutschland entwickelt worden. Die Gesellschaft hat hierzulande

macht, ergänzt vom Einzelabschluss nach deutschem Handelsgesetzbuch HGB. Ich würde es begrüßen, wenn die Harmonisierung vorankommt und wir irgendwann zu einem einheitlichen Rechnungslegungsstandard kämen, den die Investoren weltweit akzeptieren können.

Würden Sie auf IFRS umstellen, sobald die US-Börsenaufsicht SEC dies auch für US-Unternehmen erlaubt?

Bislang sind wir bei US-GAAP geblieben, weil wir damit 1996 an die Börse gegangen sind und wir Kontinuität und Konsistenz in unserer Berichterstattung gewährleisten möchten. Bei einem Wechsel müssten sich unsere Investoren umgewöhnen. Doch wenn wir von dem Nutzen überzeugt wären, würden wir den Weg gehen.

Sind denn die Unterschiede zwischen US-GAAP und IFRS für FMC noch so bedeutsam?

Mit der Angleichung der Standards sind über die Jahre die Unterschiede immer geringer geworden. Ich glaube, dass sich die Unternehmen weltweit auf einen einheitlichen Rechnungslegungsstandard zubewegen.

Asien, speziell China, ist weltweit auf dem Vormarsch, bemerken Sie verstärktes Interesse von asiatischen Investoren?

Bislang haben Anleger aus dieser Region den niedrigsten Anteil in unserem Aktionärskreis. Und wir stellen fest, dass es außerordentlich herausfordernd ist, Investoren aus diesem Kulturkreis von einem Engagement außerhalb ihrer Region zu überzeugen. Doch unsere Gesellschaft ist geschäftlich gut in Asien vertreten, wenn diese Aktivitäten wachsen, sollte auch das Interesse von Investoren an unserem Unternehmen zunehmen. Es ist also nur eine Frage der Zeit, bis sich deren Anteil erhöht.

Kommen wir zum operativen Geschäft; FMC ist wie ihr Wettbewerber in den USA seit Jahresanfang mit der Umstellung auf ein

mehr funktionieren, ist eine Gabe von Epo heute medizinisch zwingend notwendig, um Blutarmut vorzubeugen. Dieses Medikament gab es zu den Zeiten, als das bisherige Vergütungssystem entworfen wurde, aber schlicht noch nicht. Die staatlich finanzierte Krankenversicherung Medicare hat angesichts dieser medizinischen Fortschritte neu bewertet, welche Leistungen für den Dialysepatienten relevant sind und diese gebündelt.

Geht es nicht auch um Kostensenkung?

Letztendlich war es das Ziel der US-Regierung, die Umstellung budgetneutral zu gestalten. Die durchschnittliche Vergütung pro Behandlung ist auch um 2% reduziert worden. Allerdings waren die Erstattungssätze für 2011 zuvor schon nach oben angepasst worden, denn sie enthalten einen auf Basis des Jahres 2007 kalkulierten Inflationsausgleich.

Also keine echte Belastung für die Dialyseanbieter?

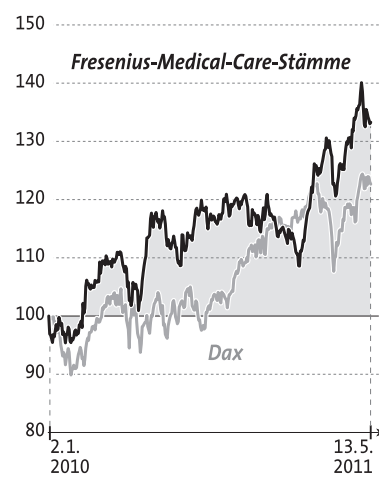
Es gab eine enge Zusammenarbeit der Industrie mit den Behörden und Patientenorganisationen, um gemeinsam das übergeordnete Ziel zu erreichen, die Behandlungsqualität von Dialysepatienten in den USA weiter zu verbessern und die Therapie dabei bezahlbar zu gestalten. So gibt es eine Reihe von Zusatzvergütungen, etwa für Dialysepatienten, die weitere Erkrankungen haben. Wenn man die Zahlen unseres ersten Quartals betrachtet, wird deutlich, dass unserer Mannschaft die Umstellung gut gelungen ist. In den ersten drei Monaten gab es ja noch einen zusätzlichen Abschlag von 3% auf die Dialysebehandlung, der zu verkräften war, der für den Rest des Jahres jedoch wieder gestrichen wurde.

Woran machen Sie die erfolgreiche Umstellung fest?

Für unsere Aktionäre stand die große Frage im Raum, wie wir die Auswirkungen des zweiprozentigen Ab-

Fresenius Medical Care auf einen Blick

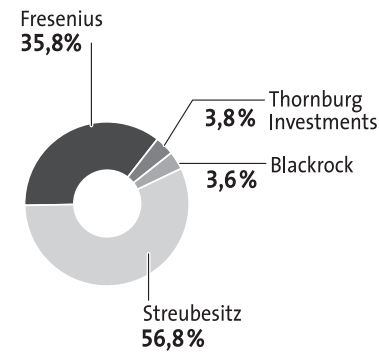
Die Aktie im Vergleich



Konzern im 1. Quartal in Zahlen

Umsatz in Mill. Dollar	2010	2011
Umsatz	2882	3036
Ebit ¹ in Mill. Dollar	425	445
Gewinn in Mill. Dollar	211	221
Operativer Cash-flow in Mill. Dollar	349	175
Rating	S & P	BB / positiv
	Moody's	Ba1 / stabil

Aktionärsstruktur



Marktkapitalisierung Stand 13. Mai 2011: 15,0 Mrd. Euro

CFO Das Interview

eine lange Tradition. Mit dem globalen Wachstum ist der Konzern jedoch internationaler geworden – nicht nur in seinem Geschäftsprofil, sondern auch in der Art, wie das Geschäft geführt und weiterentwickelt wird. Wir werden immer ein Unternehmen mit deutschen Wurzeln bleiben, doch das Selbstverständnis der Mitarbeiter ist sehr global.

Man könnte aber auch von einer US-amerikanischen Prägung sprechen, gekleidet in eine deutsche Rechtsform...

Im Vorstand arbeiten neben vier Amerikanern und einem Deutschen auch ein Spanier und ein Kollege mit deutscher und italienischer Staatsbürgerschaft, somit ist das Board sehr international besetzt. Wenn Sie sich anschauen, wie wir die Expansion und unser Geschäft weltweit betreiben, können Sie erkennen, dass wir nicht primär deutsche oder amerikanische Mitarbeiter um die Welt schicken, sondern vor Ort mit lokalem Management agieren. Wären wir ein US-Unternehmen oder eine Gesellschaft mit amerikanischen Wurzeln, würde dies gewiss anders aussehen.

Anders als Fresenius sind andere deutsche Konzerne mit großen Investments in den USA nicht glücklich geworden; was ist entscheidend für den Erfolg von ausländischen Firmen in den Staaten?

Für den Erfolg des Zusammenschlusses von National Medical Care mit der damaligen Dialysesparte von Fresenius im Jahr 1996 war sicherlich entscheidend, dass sich die Geschäftsmodelle beider Unternehmen hervorragend ergänzen: Die herausragende Expertise im Geschäft mit Dialyseprodukten von Fresenius passte ideal zu den weltweit führenden Aktivitäten im Servicebereich von National Medical Care.

FMC gehört zu der immer kleiner werdenden Gruppe von Unternehmen, die noch ein Listing an Wall Street aufrechterhalten, was bringt Ihnen das?

Das Listing an der New York Stock Exchange ist unsere Plattform für den Kontakt mit den US-Anlegern. Der Hauptbörsenplatz der Gesellschaft ist allerdings in Deutschland. Doch wir haben einen ansehnlichen Anteil von US-Investoren, in einer global insgesamt ausgewogenen Aktionärsstruktur, und viele Anleger schätzen den Kontakt zu einem lokalen Handelsplatz. Wir wissen von Anlegern in den USA, dass sie es bevorzugen, Aktien an einem US-Börsenplatz zu handeln.

Wenn man sich ihre Aktionärsstruktur ansieht, kommt die Mehrheit des Streubesitzes aber aus Europa, mit Schwerpunkt Großbritannien – oder stehen dahinter US-Adressen?

Nein. Das US-Listing ist für uns auch kein absolutes Muss, doch ich halte es für wichtig, in dem für unser operatives Geschäft nach wie vor größten Markt auch eine direkte Verbindung zum Kapitalmarkt zu haben. Wir kommen damit unserer starken Aktionärsbasis in Nordamerika entgegen.

Mit dem US-Listing ist ein Berg an Regulierung verbunden, speziell die Anforderungen aus dem Sarbanes-Oxley Act. Wie hoch sind die Zusatzkosten?

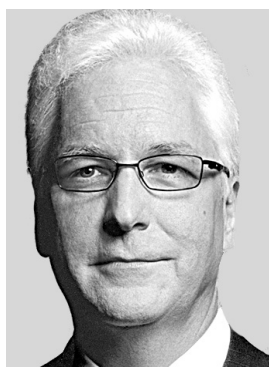
Natürlich bedeutet das US-Listing zusätzlichen Aufwand, den wir jedoch gerne in Kauf nehmen. Dazu gehört auch die Bilanzierung nach US-GAAP, die eine Überleitung auf den internationalen Standard IFRS nötig

ZUR PERSON

Internationaler Amerikaner

swa – Die US-Fahne trägt er nicht vor sich her. Mancher habe sich gewundert, dass ein neuer CFO aus den Vereinigten Staaten sich zunächst vor allem um internationale Akquisitionen in Asien und Osteuropa kümmere. Michael Brosnan (56), seit 1. Januar 2010 Finanzvorstand des Dialysespezialisten Fresenius Medical Care (FMC), hat sich auch privat ein zweites Domizil in Frankfurt gesucht und sich auf einen Aufenthalt für einige Jahre eingerichtet. Das Unternehmen, das zwei Drittel des Umsatzes in den USA erzielt, ist dabei, die Aktivitäten global auszubauen, entsprechend viel ist der Amerikaner unterwegs.

Brosnan ist ein Jahr nach der Übernahme der National Medical Care durch Fresenius zum Gesundheitskonzern gestoßen – mit dem Zusammenschluss hat sich das deutsche Unternehmen zum weltweit führenden integrierten Anbieter von Dialyseudienstleistungen und -produkten aufgeschwungen. Brosnan, dreifacher Familienvater, arbeitete sieben Jahre als Finanzvorstand für Fresenius Medical



Michael Brosnan

Care North America, bevor er Finanzvorstand der deutschen Konzernobergesellschaft als Nachfolger von Larry Rosen wurde.

Seine Karriere hat er als Partner des Wirtschaftsprüfers KPMG gestartet, für den er 17 Jahre tätig war. Dann folgte der Kunstliebhaber und -sammler einem Mandanten und bekleidete leitende Positionen im Finanzressort des Kameraherstellers Polaroid, bevor er 1998 zu FMC wechselte. (Börsen-Zeitung, 14.5.2011)

pauschales Vergütungssystem für Dialysebehandlungen konfrontiert, was ändert sich dadurch?

Es ist nicht alles neu, denn das alte System sah auch schon Pauschalzahlungen vor, zum Beispiel für mit der Dialyse verbundene Labordienstleistungen. Das hat 20 Jahre gut funktioniert.

Was hat das staatliche Versicherungssystem dann zu Änderungen veranlasst?

Die Technologie hat sich weiterentwickelt, die Qualität der Behandlungen hat sich verbessert, dazu kamen neue Medikamente für chronisch Nierenkranke, zum Beispiel Epo...

... Erythropoetin für die Bildung roter Blutkörperchen...

Ja, genau. Wenn die Nieren nicht

schlags abfedern würden. Die Vergütung pro Behandlung hat sich in den ersten drei Monaten bei uns auch um knapp 2% reduziert, unsere operativen Kosten konnten wir aber – auch dank unserer vertikalen Struktur – um mehr als 2% vermindern. Dennoch gibt es für uns auch im zweiten Quartal noch einiges zu tun.

In Analystenberichten wird hervorgehoben, FMC habe den Vorteil, die notwendigen Medikamente für Dialysepatienten im eigenen Haus zu haben. Wie stark ist dieser Effekt?

Hier muss man differenzieren. Ein großer Kostenfaktor bei den Arzneimitteln ist Epo, und dies beziehen wir von einem externen Lieferanten. Alle anderen relevanten Dialysemedikamente, etwa Eisenpräparate

und Phosphatbinder, haben wir in der Tat selbst im Sortiment.

Verbunden mit der neuen Pauschalvergütung ist von 2012 an eine jährliche Inflationsanpassung in der Erstattung vorgesehen, wird das für einen Ertragschub sorgen?

2011 ist ein Übergangsjahr im neuen Vergütungssystem. Anders als für manch andere Anbieter im Gesundheitssystem, zum Beispiel die Krankenhäuser, hat es für die Dialyse in den USA in der Vergangenheit noch nie einen Inflationsausgleich gegeben. Das ändert sich nun in dem neuen Modell. Das ist natürlich positiv zu sehen.

Können Sie das quantifizieren? Der endgültige Vorschlag steht noch nicht fest. Zur Diskussion steht für die nächsten Jahre netto eine Größenordnung von etwa 1,5% auf die Vergütung pro Behandlung.

Stellen Sie sich generell auf härtere Zeiten im US-Gesundheitsmarkt ein; auch dort werden die Diskussionen über exzessive Margen im Pharmageschäft lauter?

Die US-Regierung schaut sich natürlich die Ausgaben für das Gesundheitswesen an – es geht immerhin um 15% des Bruttoinlandsprodukts. Die Dialyseudienstleister sind indes nicht für übermäßig hohe Margen bekannt, hier stehen die klassischen Pharmaunternehmen viel stärker im Rampenlicht. Kostenbewusstsein wird aber auch bei uns groß geschrieben, und das weltweit, denn unser größter Kunde ist in der Regel der Staat.

Wie stark bekommen Sie den Zwang zur sparsamen Haushaltsführung zu spüren?

Die Kostensensibilität nimmt seit Jahren allgemein zu. Wir können die Träger der Gesundheitssysteme beim Kostenmanagement unterstützen, indem wir höchste Qualität auf Dauer bezahlbar anbieten. In Zukunft werden Konzepte der ganzheitlichen und qualitätsorientierten Vergütung noch mehr in den Blickpunkt rücken. Wir haben in den USA kürzlich ein Demonstrationsprojekt zur integrierten Versorgung von Dialysepatienten erfolgreich abgeschlossen und dabei bewiesen, dass eine weitgehende Übertragung der Verantwortung für Behandlungsergebnisse an einen Dialyseanbieter wie FMC langfristig zu geringeren Kosten im Gesundheitswesen führt, zum Beispiel durch Vermeidung kostspieliger Krankenhausaufenthalte.

Sie haben jüngst bekannt gegeben, dass FMC eine Minderheitsposition beim US-Wettbewerber Renal Advantage Partners erworben hat, mit dem sich Liberty Dialysis zusammenschließen will. Was ist die Motivation für den Einstieg?

Die Konsolidierung der Dialyseanbieter in den USA ist ja weit fortgeschritten. Liberty war für die Übernahme von Renal Advantage auf der Suche nach einem Partner, und außer uns sind noch andere Investoren beteiligt. Für uns ist der Schritt sinnvoll, denn ergänzend zu der Beteiligung haben wir einen Liefervertrag mit Renal Advantage und Liberty über Dialyseprodukte- und -medikamente geschlossen. Die Dialysezentren wird Liberty betreiben.

Und FMC hat einen Fuß in der Tür

des drittgrößten, wenn auch deutlich kleineren US-Wettbewerbers im Dialysemarkt?

Wir werden sehen, wie sich die Partnerschaft entwickelt, mehr können wir heute noch nicht sagen.

FMC ist dabei, ihr Geschäft außerhalb der USA auszubauen, speziell im Klinikbereich, wo sind die nächsten Schritte zu erwarten?

Wir haben im vergangenen Jahr schon einiges auf den Weg gebracht in Asien, Russland und Osteuropa. Ich betone dies, weil einige überrascht waren, dass der neue CFO aus den USA die meiste Zeit damit verbringt, Akquisitionen außerhalb Nordamerikas voranzutreiben. Anfang dieses Jahres konnten wir zudem die Übernahme der Dialysezentren von Euromedic in Mittel- und Osteuropa ankündigen, die Transaktion sollte Ende Juni abgeschlossen sein.

Wie soll es weitergehen?

Die internationalen Märkte bieten weitere Wachstumschancen. Wir sehen dort eine zunehmende Zahl an Patienten mit chronischem Nierenleiden und mit steigender Wirtschaftsleistung in vielen Ländern einen überproportional steigenden Bedarf an hochwertigen Dialyseleistungen. Wir erwarten ein globales Wachstum des Dialysemarktes um 6%, in Osteuropa, Russland und Asien rechnen wir mit zweistelligen Steigerungsraten.

Das Kliniknetz der Euromedic ist von Private-Equity-Investoren aufgebaut worden, spüren Sie bei Akquisitionen zunehmendes Interesse von Finanzinvestoren an Dialysezentren?

Es gab schon immer ausgeprägtes Interesse von Private-Equity-Firmen auf dem Gebiet, das ist keine neue Entwicklung. Euromedic war sicherlich das größte Engagement von Private Equity in Osteuropa, doch Interesse dieser Investoren ist weltweit zu erkennen. Typischerweise werden die Behandlungszentren von Ärzten aufgebaut, mit zunehmender Expansion steigt der Kapitalbedarf und somit beginnt die Suche nach Investoren.

Sehen Sie Möglichkeiten für weitere Zukäufe?

International sind wir mit unterschiedlichen regulatorischen Bedingungen und Marktstrukturen konfrontiert. In den USA lief die typische Entwicklung über den Aufbau und die Ansammlung von Dialysezentren durch Ärzte, dort konnten wir über Akquisitionen und den Aufbau eigener Kliniken wachsen. In Westeuropa erlauben nicht alle Staaten private Investments in Dialysezentren. Die Strukturen in Osteuropa sind vergleichbar mit den in den Vereinigten Staaten, und wir finden dort günstige Rahmenbedingungen für die weitere Expansion.

In Asien ist es schwieriger?

Dort ist der Markt noch atomisiert, wenn man die Größe der Region betrachtet. Asia Renal Care war vor diesem Hintergrund eine hervorragende Gelegenheit für uns, auf einen Schlag rund 80 Zentren in verschiedenen Ländern zu erwerben. Die Gesellschaft war mit „nur“ 6200 Patienten zweitgrößter Anbieter in Asien, wir waren und sind Nummer eins. Das Wachstum dort wird also eher über den Aufbau eigener Kapazitätä-

ten laufen als über Akquisitionen. Es wird eine Zeit dauern, bis man dort stärker aggregierte Einheiten vorfinden wird.

FMC ist durch das starke US-Geschäft relativ abhängig vom Dollar, sind angesichts der Währungsverschiebungen Änderungen im Finanzierungsmix beabsichtigt?

Wir finanzieren generell in einer Mischung aus Dollar und Euro. In den vergangenen Jahren hat mit der Ausweitung des internationalen Geschäfts der Euro etwas mehr Gewicht bekommen. So wollen wir Akquisitionen in Europa, wie Euromedic, grundsätzlich in Euro finanzieren. In unserem operativen Geschäft fallen Kosten und Erträge aufgrund unserer dezentralen Produktions- und Versorgungsstrukturen weitgehend in den jeweiligen Landeswährungen an. Damit haben wir eine natürliche

ONLINE

Die bisherigen Beiträge der Rubrik „Das CFO-Interview“ finden Sie unter <http://www.boersen-zeitung.de/cfo>

Absicherung gegen Währungsschwankungen. Nur wo das nicht möglich ist, nutzen wir zusätzlich Finanzinstrumente.

FMC hat Anfang dieses Jahres einen Bond in zwei Tranchen begeben und mit zehn Jahren eine relativ lange Laufzeit gewählt – aus Angst vor steigenden Zinsen?

In den vergangenen Jahren hatten wir ein Profil mit relativ kurzen Fälligkeiten. Das war zum Teil der Finanzkrise geschuldet, in der wir zunächst die weitere Entwicklung abgewartet haben. Die Geduld hat sich ausgezahlt. Denn als wir Ende 2010, Anfang 2011 aktiv werden mussten, konnten wir uns sehr gute Konditionen für die zehnjährigen Anleihen sichern. Bei anderen Fälligkeiten können wir nun auf kürzere Laufzeiten gehen, vermutlich in einem Rahmen von fünf bis sieben Jahren. Damit verfügen wir über ein gut ausbalanciertes Bond-Portfolio bis 2021.

Wann stehen die nächsten Finanzierungsschritte bevor?

Im Juni sind 600 Mill. Dollar Trust Preferred Securities zu ersetzen, das werden wir wohl zunächst aus bestehenden Kreditlinien in den USA schultern. Im dritten Quartal ist dann ein weiterer Bond vorgesehen. In der zweiten Jahreshälfte 2012 werden wir die Refinanzierung der Kreditvereinbarung aus 2006 in Angriff nehmen, die im März 2013 fällig wird.

Wie schätzen Sie die Situation des Dollar ein: Standard & Poor's hat das „AAA“-Rating der USA mit negativem Ausblick versehen, kann die US-Währung ihre Rolle als globale Leitwährung langfristig verteidigen?

Nun, die Ratingagenturen machen ihren Job. Wenn man sieht, wie energisch manche europäische Staaten das Problem ihrer Staatsdefizite angehen, haben die USA hier Nachholbedarf. Während der Krise hat die US-Regierung das Richtige getan, doch nun muss der Schuldenabbau in den Vordergrund rücken, und ich gehe davon aus, dass dies gelingen wird.

Das Interview führte Sabine Wadewitz.