

bedroeg de post geïnvesteerd kapitaal maar liefst 287 miljard dollar).

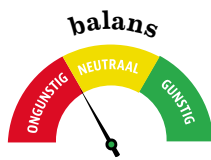
Het rendement op geïnvesteerd kapitaal steeg van 3,3 procent in het eerste kwartaal naar 4,2 procent in het tweede kwartaal (ROIC op basis van Shells eigen definitie). Dit percentage is ver verwijderd van een rendement dat enigszins acceptabel is voor de kapitaalverschaffers van de oliegi-gigant. En Shells eigen doelstelling voor het jaar 2020 ligt op ten minste 10 procent.

RENDEMENT OPKRIKKEN

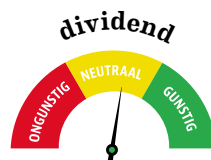
Het laatste jaar dat dit percentage werd behaald was in 2012. De ROIC was toen 13,6 procent.

Shell wil het rendement opkrikken door in de kosten te blijven snoeien, goedkoper en slimmer te investeren en afscheid te nemen van laag-renderende activiteiten. De realiteit is echter dat de oliegi-gigant een aanzienlijk hogere olieprijs nodig heeft om de horde van 10 procent te kunnen slechten. Shell geeft zelf aan dat de olieprijs hiervoor ten minste 60 dollar moet staan.

Het feit dat de energie-reus een aanzienlijk hogere olieprijs nodig heeft om een acceptabel – maar zeker niet uitzonderlijk – rendement van 10 procent te realiseren, is waarschijnlijk een belangrijke reden voor het hoge dividendrendement van het aandeel. Het dividend van bijna 7 procent is mogelijk na vandaag een stukje zekerder, maar op een verhoging van de uitkering hoeven beleggers niet te rekenen zolang de ROIC en het waardecreërend vermogen ondermaats blijven. En de olieprijs laag blijft natuurlijk.



Door de lage olieprijs en de overname van BG Groep – die grotendeels met schulden werd gefinancierd – was Shell's balans flink verslechterd. Maar door minder te investeren, kosten te besparen en activiteiten te verkopen bleef er in de drie kwartalen voor eind juni 2017 ruim 10 miljard dollar cash over om schulden af lossen. De zogeheten gearing – nettoschuld als percentage van het totale kapitaal – daalde van een hoogtepunt van bijna 30 procent in het derde kwartaal van 2016 tot rond de 25 procent eind juni 2017.



Shell keert onafgebroken dividend uit sinds de Tweede Wereldoorlog. In de laatste 5 jaar wist het concern de uitkering te laten groeien met gemiddeld zo'n 5 procent per jaar. Het lukt Shell al enige tijd niet om het dividend uit de winst te betalen. Maar dat is – in ieder geval tot nu toe – een minder groot probleem dan het lijkt omdat de kasstroom vele malen hoger ligt dan de winst. Vanzelfsprekend blijft het bedrijf kwetsbaar voor (structurele) dalingen van de olieprijs.



– Column –

Actieve passieve governance

Aandelenbeurzen zoeken altijd handel en zijn daarom niet de aangewezen organisaties om erop toe te zien dat bestuurders van beursgenoteerde bedrijven doen wat goed is voor hun aandeelhouders.

De Londense beurs, bijvoorbeeld, verlaagde onlangs zijn noteringseisen om het Saoedische staatsoliebedrijf binnen te halen. Beurzen kunnen eigenlijk alleen eisen dat genoteerde bedrijven op tijd hun cijfers publiceren, en zelfs dat gebod is al lastig te handhaven zoals dit jaar weer bleek bij Toshiba, Beate Uhse en in Nederland bij Value8.

Toen de Amsterdamse beurs zich dertig jaar geleden hard wilde maken voor meer zeggenschap voor aandeelhouders kreeg het beursbestuur van het bedrijfsleven te horen dat het zich daar niet mee moest bemoeien. Als compromis kwam er na lang steggelen een commissie voor corporate governance. Die commissie hebben we nog steeds en die vindt dat aandeelhouders zelf voor hun rechten op moeten komen.

Aandeelhouders hebben daar echter zelden zin in, zeker niet wanneer ze andermans geld beheren. Beheerders van institutionele portefeuilles kijken nauwelijks naar individuele bedrijven. Ze beleggen liever 'passief'; dat betekent dat ze aandelen kopen in alle bedrijven die aan een beurs genoteerd zijn.

Dan kan later niemand hen verwijten de verkeerde keuze te hebben gemaakt.

Van die angst maken bestuurders slim gebruik. Juist bij de qua beurswaarde grootste bedrijven als Apple, Alphabet, Microsoft, Facebook, Amazon, Berkshire Hathaway en Alibaba hebben beleggers weinig in te brengen. Maar het ei van Columbus lijkt nu te zijn gevonden. Standard & Poor's, een bedrijf dat uitrekent hoeveel aandelen van elk bedrijf u moet kopen als u in alle bedrijven wilt beleggen, kondigde aan, ondernemingen die nieuw naar de beurs komen met aandelen zonder stemrecht niet meer op te zullen nemen in zijn indexen.

Dat moet zeggenschap van aandeelhouders zeker stellen. In plaats van noteringseisen krijgen we indexeisen en zo worden passieve beleggers actief bij bedrijven die qua beurswaarde groot willen worden.



PAUL FRENTROP

is expert op het gebied van corporate governance

