



## X-RAY SHELL

### KANSEN EN RISICO'S IN HET KORT

- Dat Shell sinds 2014 geen waarde creëert voor aandeelhouders, is terug te voeren op de val van de olieprijs in recente jaren.
- Onder invloed van de lage olieprijs heeft Shell afgelopen jaren voor miljarden moeten afwaarderen op investeringen in onconventionele activiteiten als teerzand en schaliegas.
- Shell wil in 2020 een rendement op geïnvesteerd kapitaal behalen van 10 procent (eind tweede kwartaal was dit nog 8,1 procent). De miljardenovername van BG van het Britse gasbedrijf BG uit 2015 moet in dat licht gezien worden. Shell voorzagt dat er een enorm kostenvoordeel uit het samengaan van de twee bedrijven was te halen.
- Tegelijkertijd zorgde de overname voor hoge schulden. Minder investeren, snijden in de kosten en verkoop van bedrijfsonderdelen hebben de schuldpositie van Shell aanzienlijk verbeterd.
- Om de rendementsdoelstelling voor 2020 te behalen, blijft Shell snijden in de kosten en zoeken naar manieren om efficiënter te opereren. Ook wordt bij nieuwe investeringen extra scherp gelet op de rentabiliteit.
- Boven alles moet duidelijk zijn dat Shell in een 'commodity business' opereert. Ondanks de schaalvoordelen heeft het concern geen enkel significant duurzaam voordeel op de concurrentie. De olieprijs is allesbepalend en dat zal bij de onderneming zelf niemand ontkennen. Om de eigen rendementsdoelstelling te halen, zegt Shell een olieprijs van ten minste 60 dollar per vat nodig te hebben.
- Met het Parijse klimaatakkoord wordt duurzaamheid een steeds belangrijkere factor bij investeringen van grote beleggers. Hoewel het bestuur van Shell steeds realistischer wordt over de klimaatrisico's, meent het dat de kans dat Shell daadwerkelijk (significante) reserves in de grond moet houden gering is. Toch zijn afboekingen als gevolg van klimaatrisico's geen theoretische exercitie meer. Shell moet beleggers meer inzicht geven in de gevolgen van het Parijs-akkoord op het verdienmodel.



– Column –

## Eigen keurmeester

De rol van een commissaris bij een beursvennootschap is belangrijk. In het verleden ontstond de indruk dat sommige commissarissen dat zelf anders zagen. Gelukkig lijkt inmiddels het type commissaris dat sigaren rokend en onvoorbereid op de automatische piloot vergaderingen uitzit en zijn energie opspaat voor gebral bij de borrel, grotendeels uitgestorven.

**E**en effectieve raad van commissarissen heeft de noodzakelijke deskundigheid in zijn gelederen en bejegt het bestuur op constructief-kritische wijze. Dit toezichhoudend orgaan zorgt voor een gezonde balans binnen een onderneming, zodat bestuurders niet uit de bocht vliegen. In zekere zin werken commissarissen dus (ook) voor beleggers, in ieder geval moeten ze aan hen verantwoording afleggen in de aandeelhoudersvergadering.

Het feit dat we allemaal het belang van toezicht erkennen, is geen garantie dat commissarissen goed functioneren. Toezicht houden is dan ook verdraaid lastig. Als commissaris moet je tijdig ingrijpen als het bestuur een verkeerde afslag dreigt te nemen. Tegelijkertijd is het funest om een goede bestuurder voor de voeten te lopen of mee te willen besturen. Bovenal heeft een commissaris met zijn toezichhoudende nevenfunctie een kennisachterstand op de fulltime bestuurders. Ga er maar aan staan.

Dit zal het moment zijn dat bij u als belegger de alarmbellen (behoren te) gaan rinkelen. Als de commissaris de kwaliteit van het bestuur bewaakt, wie bewaakt dan

de kwaliteit van de commissaris met zijn beperkte kennis en tijd?

Commissarissen leggen weliswaar verantwoording af aan aandeelhouders, maar veel interactie is er niet. Een commissaris even mogen (horen) spreken op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering lijkt voor een aandeelhouder een nogal dunne basis om een oordeel te vormen.

Gelukkig geven commissarissen aandeelhouders steeds meer handvatten. In jaarverslagen staan uitgebreider hun activiteiten weergegeven. Bovendien ondergaat de raad van commissarissen een jaarlijkse evaluatie. Om preciezer te zijn: een zelfevaluatie, waarbij om de zoveel jaar een externe consultant meekijkt en vragenlijsten opstelt. Ook hierover wordt netjes gerapporteerd in het jaarverslag.

De conclusie uit de jaarverslagen is uniform: alle raden van commissarissen functioneren naar behoren.

Een echte geruststelling voor beleggers.



**ERROL KEYNER**

is adjunct-directeur van de VEB