

# De dure belofte van Shell



## AANDELENINKOOP OP TERMIJN

Critici zien aandeleninkoop als een manier om op korte termijn de winst per aandeel rugwind te geven ten koste van de aandeelhouderswaarde op lange termijn.

Empirisch onderzoek geeft een positiever beeld. Zoals in een studie uit maart van dit jaar, waarin de Belgische INSEAD-hoogleraar Theo Vermaelen met twee collega's 9000 gevallen van aandeleninkoop heeft bekeken buiten de VS. Zij concludeerden dat een aankondiging van aandeleninkoop gemiddeld zorgt voor een positief koerseffect op korte termijn en bovengemiddelde rendementen op langere termijn zonder dat sprake is van een hoger risico. Een belangrijke factor bij een geslaagde aandeleninkoop is de vraag of aandelen op het juiste moment worden ingekocht. Shell heeft wat dat betreft geen beste reputatie.

**Sinds 2015 belooft Shell haar aandeelhouders grootschalige inkoop van eigen aandelen.** Het concern heeft echter een beroerde timing als het gaat om inlossen van die belofte. Beter alternatieven zijn voorhanden.

**N**u al is duidelijk dat 2018 op één vlak als recordjaar de boeken in zal gaan. Niet eerder kochten beursgenoteerde bedrijven zo massaal eigen aandelen in. Vooral in de Verenigde Staten is deze manier om beleggers te plezieren populair. Naar verwachting kopen de vijfhonderd grootste bedrijven dit jaar voor meer dan 1000 miljard dollar aan eigen aandelen, waarmee het record van 2007 wordt weggevaagd – inderdaad het jaar voor het uitbreken van de kredietcrisis.

De VS spant de kroon, maar ook Europese bedrijven dweilen inmiddels massaal het eigen aandeel uit de markt. Bij de ene onderneming wordt die inkoop ingegeven door overtollige winsten waarvoor de onderneming geen betere besteding weet, bij de andere gaat het om de inlossing van een oude belofte. Zoals bij Shell.

In 2015 beloofde Shells topman Ben van Beurden om voor 2020 ten minste voor 25 miljard dollar



**'HET IS DE VRAAG OF BELEGGERS BLIJ MOETEN ZIJN MET DE AANDELENINKOOP VAN SHELL'**

aan eigen aandelen in te kopen. Die belofte moest helpen om de overname van het Britse BG langs aandeelhouders te loodsen. Met de inkoop wilde Van Beurden de stijging van Shells aandelenkapitaal compenseren als gevolg van de deels in aandelen betaalde overname van BG.

De inkoopbelofte achtervolgt Shell sindsdien, maar lange tijd wilde de onderneming er niet van weten. Als gevolg van een knellende balans door de dure BG-overname en almaar kelderende energieprijzen werden aandeleninkopen fors teruggeschroefd in 2015, en vanaf begin 2016 tot halverwege dit jaar tot nul gereduceerd.

Shell is altijd duidelijk geweest over haar prioriteiten. Aandeleninkopen en (extra) investeringen zou de oliereus pas overwegen na significante schuldreductie en een volwaardig dividend in cash.

Maar ook toen onder invloed van de oplopende olieprijs de kasstromen hoger werden en de balans aansterkte, bleef financieel