

“teleurgesteld” dat Mitsubishi aan de haal ging met Eneco. De Japanners betaalden 4,5 miljard dollar voor het elektriciteitsconcern en Shell zal hebben doorgerekend dat het lastig is een – aan beleggers beloofd – rendement van 8 tot 12 procent te realiseren als de hoofdprijs wordt betaald.

Van Beurden discipline om niet op ieder groen project te springen valt te prijzen, maar de vraag blijft of Shell in staat is om voor miljarden aan groene projecten te vinden die ook nog rendabel zijn. En dat ieder jaar.

Als Van Beurden niet snel op de proppen komt met een op duurzame leest geschoeide strategie, verliest hij aan geloofwaardigheid. Zowel bij groene als meer rendement-georiënteerde beleggers.

### PROBLEEMDOSSIER 3: HUISHOUBOEKJE OP ORDE KRIJGEN

*En dan is er nog de balans van Shell, die al niet al te robuust was bij het ingaan van de crisis. De schuldratio van 28,9 procent ligt aanzienlijk boven de doelstelling van tussen de 15 en 25 procent, afhankelijk van de positie in de oliecyclus.*

**D**at de zogeheten *gearing* – nettoschuld gedeeld door totaal kapitaal – zal verslechteren, is zeker. Shell zal nieuwe schulden moeten aangaan om de uitstroom van cash op te vangen zolang de energiemarkt niet aantrekt.

Het risico op afboekingen is ook groot. Het leeuwendeel van de bezittingen van honderden miljarden is direct of indirect gerelateerd aan de vraag naar energieproducten en de prijzen waartegen deze worden afgerekend.

Denk hier aan olie- en gasreserves, de raffinaderijen en chemiefabrieken, maar ook aan zachtere posten als goodwill en compensabele verliezen die

### ALS DE MIST OPGEKLAARD IS MOET VAN BEURDEN HELDER UITLEGGEN ONDER WELKE CONDITIES HET DIVIDEND WEER KAN GROEIEN

belastingdruk verlagen zolang uitzicht bestaat op voldoende (toekomstige) winst.

De waarde van al deze activa is niets anders dan de verwachte toekomstige winsten die hiermee gegenereerd worden. Het probleem in een notendop: bij de inschatting van winsten voor de jaarcijfers ging Shell – en de accountant – nog uit van energieprijzen die circa twee keer hoger liggen dan vandaag.

Financieel directeur Jessica Uhl liet eind april weten dat in het tweede kwartaal de aannames voor de balansposten onder de loep worden genomen. Toch lijken miljardenaftoekingen

onvermijdelijk. De kans is reëel dat hierdoor de gearing door de 30-procentgrens zal schieten. Dit is een percentage waar in het verleden kredietbeoordelingsbureaus zenuwachtig van werden en hun oordeel verlaagden.

Uhl benadrukt dat de gearing maar een van de zaken is waar naar gekeken wordt, naast verwachte kasstromen en besparingsplannen.

Maar Uhl gaf ook duidelijk te kennen dat schuldaflossing momenteel hoog op het prioriteitenlijstje staat. Het is een duidelijk signaal dat beleggers niet meteen op dividendgroei hoeven te rekenen als markten herstellen.



Foto: Reuters / Marika Kochashvili