

giegroepen zijn op korte termijn iets beter bestand tegen de lagere olieprijsen. De meeste olie- en gasreuzen bevinden zich in een vrij comfortabele financiële positie omdat ze bij prijzen van meer dan 100 dollar flink wat geld opzij konden zetten en over relatief weinig schulden beschikken. Daarnaast zorgt ook de raffinage-activiteit voor een buffer. De kosten om ruwe olie te raffineren tot eindproducten dalen in eerste instantie door lagere olieprijsen. Daardoor stijgt de winstgevendheid van raffinage. Maar als de prijsdaling bij ruwe olie aanhoudt, gaan op den duur ook de prijzen van loodvrije benzine, stookolie, diesel en andere eindproducten naar beneden. Bovendien moet bij aanhoudend lage prijzen ook de waarde van de reserves en bestaande projecten worden afgewaardeerd. Vroeg of laat moeten de oliegroepen dus hun toevlucht nemen tot andere maatregelen om hun financiële gezondheid op peil te houden.

Meer en meer passen de grote olie- en

gasbedrijven zich aan de nieuwe economische realiteit in de sector aan. Die realiteit is dat een terugkeer naar prijzen van 100 dollar en meer voor een vat ruwe olie op korte en zelfs middellange termijn onwaarschijnlijk is. Dit heeft voor een grote strategische omslag in de sector gezorgd. Tot voor enkele jaren stond alles in het teken van een zo hoog mogelijke omzet. Een tragere groei van de vraag, gekoppeld aan een overaanbod en ook wel speculatieve kapitaalbewegingen op de oliemarkt, hebben de situatie radicaal veranderd. Alle grote geïntegreerde energiegroepen vertellen dan ook in grote lijnen hetzelfde verhaal. De nadruk ligt nu op besparingen door de verkoop van niet-rendabele activa, en er wordt ook duchtig gesnoeid in de kapitaaluitgaven. Verschillende uitbreidingsprojecten die enkele jaren terug (bij hogere olieprijsen) startten, zijn nu niet meer rendabel en worden op de lange baan geschoven. Indien de voorbereidingen nog niet te ver waren gevorderd, worden deze soms ook gewoon afgeblazen.

FUSIES EN OVERNAMES

Energieconsultant WoodMackenzie voorspelt in een recent rapport dat er dit jaar een grootschalige consolidatie in de energiesector zal plaatsvinden. Eind jaren negentig was dat ook al het geval na een forse prijsdaling van ruwe olie, hoewel de val destijds naar een dieptepunt van 10 dollar per vat van een ander kaliber was dan nu het geval is. De grootste fusies vonden tussen 1998 en 2000 plaats en vormden de basis voor de grote energiegroepen die ook nu nog de dienst uitmaken in de sector. De overname van Amoco door BP, de fusie tussen Exxon en Mobil en de combinatie van Chevron en Texaco waren toen de grootste en meest in het oog springende deals. BP, Che-

WOODMACKENZIE VOORSPELT DAT ER DIT JAAR EEN GROOTSCHALIGE CONSOLIDATIE IN DE ENERGIESECTOR ZAL PLAATSVINDEN



vron en Exxon vormen nu samen met Shell en Total de 'grote 5'.

Tegenwoordig wordt BP het vaakst genoemd als mogelijke overnameprooi. Van de grote vijf energieconcerns hebben de Britten de slechtste marktpositie. BP is lager gewaardeerd dan de meeste sectorgenoten, maar kampt ook met hogere kosten. Bovendien worstelt het bedrijf met de nasleep van de ramp met een boorplatform in de Mexicaanse Golf, bijna vijf jaar geleden. BP heeft meer dan 43 miljard dollar opzijgezet om claims en boetes op te vangen, maar het is niet uitgesloten dat de definitieve rekening hoger uitvalt.

BP wordt vaak genoemd als mogelijke overnameprooi voor Shell, maar deze combinatie is veel minder logisch dan een huwelijk met Exxon. De Britten staan namelijk nog steeds erg sterk in de Verenigde Staten en dan met name de Golf van Mexico waar BP over veel *deepwater* reserves beschikt.

Shell heeft bovendien andere prioriteiten. Het is veruit de meest gas-georiënteerde van de vijf grootste energiegroepen en zet volop in

op vloeibaar aardgas of LNG. Shell wil de kapitaalinvesteringen de komende drie jaar met 15 miljard dollar terugbrengen. Vorig jaar investeerde de groep 35 miljard dollar tegenover 38 miljard dollar in 2013. Als de geplande afname lineair verloopt, zal het cijfer dit jaar dus rond 30 miljard dollar schommelen. De groep wil alleen nog investeren in projecten waarbij het met een hoge mate van zekerheid interessante rendementen kan behalen. De winstgevendheid ligt nog onder het sectorgemiddelde, maar het goede nieuws voor de investeerders is dat het dividend op peil zal blijven. Shell is niet de enige die zijn aandeelhouders ontziet, ook Chevron en BP houden het dividend op peil ten koste van investeringsplannen.

MOEILIK OPHALEN

Of het dit keer ook zo'n vaart zal lopen met overnames als eind vorige eeuw, valt te bezien. Echt grote deals bleven tot nog toe uit, al nam Repsol eind vorig jaar al Talisman Energy over voor 13 miljard dollar en was er wel een grote fusie in de wereld van olieservicebedrijven, waar Baker Hughes voor 38 miljard dollar wordt ingelijfd door Halliburton.

Als het blijft bij deze twee klappers dan komt dat ook omdat energiebedrijven er nu het geld niet voor hebben en het ook steeds moeilijker kunnen ophalen. Wellicht dat er daarom een ander type spelers een hoofdrol gaat opeisen bij fusies en overnames in de energiesector. Private-equitypartijen beschikken namelijk nog wel over diepe zakken.

OVER DE AUTEUR

- Koen Lauwers is onafhankelijk financieel analist, gespecialiseerd in grondstoffen
- Lauwers heeft geen belangen in genoemde producten en bedrijven