



dat aandeelhouderswaarde, winst en rendement vele malen belangrijker zijn dan groei. Zo kan het dat zo'n beetje alle groeidoelen voor het stroomonderdeel – waaronder een verdubbeling van de verkopen tegen 2030 – sneuvelen.

Van Beurdens strategie van een investering hier, een overname daar en de tijd nemen om uit te vinden wat wel en niet werkt, is voorbij. Dat blijkt ook wel uit het feit dat Sawan voor 4 miljard dollar aan te laag renderende stroomactiviteiten wil verkopen in 2024 en 2025.

Binnen de groene investeringen geeft Sawan de voorkeur aan biobrandstoffen (verwacht rendement van projecten: minimaal 12 procent, *internal rate of return*) en laadpalen (minimaal 12 procent) waar de geraamde rendementen volgens Shell hoger liggen dan die op stroom (6 tot 8 procent).

GEDULD

Voor de hele groene tak geldt in ieder geval dat Sawan vraagt om geduld. De vrije kasstroom van

dit onderdeel zal in 2025 nog altijd 2 miljard dollar negatief zijn (verwachting voor de hele groep: 24-26 miljard dollar positief).

Voor de jaren daarna geeft Shell – tot ergernis van de analisten in New York – nauwelijks financiële informatie. Het geeft alleen een 2030 ebitda-doel voor de laadpalen, groene brandstoffen en stroom. Dat telt op tot maximaal 6,5 miljard dollar (dus exclusief waterstof en *Carbon Capture Storage*). Voor het idee: dat is ongeveer 10 procent van de ebitda-winst van 66 miljard dollar die analisten voor het hele bedrijf verwachten.

Hoewel ebitda een slechte winstmaatstaf is voor olie en gas – er wordt geen rekening gehouden met forse investeringen – wordt wel duidelijk dat de winsten uit puur groene activiteiten ook over zeven jaar nog relatief beperkt zijn. Dat is ook wel logisch, want ook dan zitten duurzame proposities nog midden in de opschaalfase.

Sawan en Vigeveno deden in New York herhaaldelijk een

oproep aan politiek en toezicht-houders om beleid en regels te maken die bedrijven stimuleren groene(re) energie te gebruiken. Alleen als er voldoende vraag is naar bijvoorbeeld biobrandstoffen kan Shell voldoende opschalen en winst maken, waardoor het zal blijven investeren, zo was de kernboodschap van het duo.

OPBREEKSCENARIO

Sawan opende zijn presentatie met de de uitspraak dat Shell “meer waarde gaat leveren met minder uitstoot”. Maar aan het eind van de dag moet hij hebben geconcludeerd dat het – weer – niet is gelukt de duurzame en de meer fossiel-georiënteerde stakeholders bij elkaar te brengen.

Milieudefensie en de activistische beweging Follow This spraken razendsnel hun afschuw uit over het feit dat Shell niet doorgaat met het verlagen van de olieproductie. Tegelijkertijd waren ook rendement-georiënteerde beleggers niet overtuigd, zo is althans af te lezen aan de matte koersreactie.

In New York stelde een analist de vraag hoe Shell kan verantwoord worden dat het geld blijft steken in elektriciteit tegen een verwacht rendement van 6 procent, terwijl een olie-investering voor de kust van Brazilië 25 procent oplevert. Er werd nog net niet gewezen op de fiduciaire verantwoordelijkheid van het bestuur richting aandeelhouders.

De verdeeldheid bij aandeelhouders voedt speculatie of Shell niet beter opgeknipt kan worden in een duurzame en een fossiele tak, elk met hun eigen beleggers, maar Sawan wilde hier niets van weten. “Shell is de enige *investment case* die inspeelt op het hele energiespectrum met toonaangevende posities in elk onderdeel van de keten”, aldus de topman: “dat kan niemand anders bieden”.

**HET IDEE OM
SHELL OP TE
KNIPPEN
VERWERPT
SAWAN
RESOLUUT**