

# BOTSENDE DOELSTELLINGEN SHELL

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Shell publiceerde als eerste grote oliemaatschappij de jaarcijfers. De ogen waren vooral gericht op de plannen voor de komende periode. Kan Shell investeren en uitkeren blijven combineren?

In het laatste kwartaal van vorig jaar leed Shell een verlies van 2,8 miljard dollar. De belangrijkste oorzaken waren de forse daling van de olieprijs en de afwaardering van voorraden. Het door Shell veelvuldig gebruikte winstbegrip 'CCS earnings', een soort geschoonde winst, bedroeg echter 4,8 miljard. Weliswaar een daling van 28 procent ten opzichte van de vergelijkbare periode vorig jaar, maar niettemin viel het resultaat mee. De markt had een nog grotere daling tot 4,13 miljard dollar verwacht.

Over het vierde kwartaal wordt een dividend voorgesteld van 0,40 dollar, net als in de drie voorgaande kwartalen. Het dividend is daarmee 11 procent hoger dan in het voorgaande jaar. Voor het lopende kwartaal wordt een 5 procent hoger dividend voorzien van 42 dollarcent. Geen spectaculaire stijging, maar een uitspraak over het toekomstige dividend is wel een teken van vertrouwen.

## WINSTGEVENDHEID WAARBORGEN

Scheidend bestuursvoorzitter Jeroen van der Veer was tevreden over de ontwikkelingen in het vierde kwartaal, gezien de teruglopende vraag naar olie en gas door de terugvallende wereldeconomie. De strategie blijft om een concurrerend en stijgend dividend te betalen en substantiële investeringen te doen om toekomstige winstgevendheid te waarborgen. Beide doelstellingen lijken elkaar de komende periode weleens te kunnen gaan bijten.

De grootste zorg van de sector is de almaar afnemende olieproductie. Om deze trend te keren hebben oliemaatschappijen de afgelopen jaren de investeringen opgevoerd



en ze zullen dat ook in de toekomst blijven doen. Nu echter de olieprijs rond 40 schommelt, is niet alleen de vraag of investeringsplannen wel rendabel zijn, maar ook of alle plannen gefinancierd kunnen worden uit eigen middelen.

Shell investeerde in 2006 en 2007 per saldo respectievelijk nog voor 21 en 24 miljard dollar. In het afgelopen jaar werd dat opgevoerd tot 32 miljard dollar, terwijl dat eigenlijk nog onder de doelstelling van 35 à 36 miljard dollar lag. Voor het lopende jaar is de doelstelling om ongeveer evenveel te investeren.

Ondertussen verwachten aandeelhouders ook dat er geld naar hen teruggesluisd wordt. In 2008 ontvingen zij 13 miljard dollar, waarvan 9,5 miljard aan dividend en

3,5 miljard uit inkoop van eigen aandelen. Bij een gelijkblijvend bedrag aan aandeleninkopen zal ongeveer evenveel uit de ondernemingskas vloeien als vorig jaar.

Voor investeringen en uitkeringen is dus ruim 44 miljard nodig. Een bedrag dat dit jaar niet zal binnenkomen uit operationele activiteiten. In het topjaar dat 2008 toch was ondanks het moeilijke laatste kwartaal, bedroeg de operationele kasstroom 43,9 miljard dollar; in de jaren daarvoor schommelde die rond de 30 tot 34 miljard dollar.

## LASTIGE TAAK

Shell staat daarom voor een moeilijke keuze. Feitelijk zijn er drie mogelijkheden: uitkeringen aan aandeelhouders niet laten groeien of zelfs beperken, investeringen uitstellen of de balansverhoudingen laten verslechteren. Uitkeringen verlagen zullen aandeelhouders niet op prijs stellen, terwijl investeringen uitstellen de toekomstige winstgevendheid inperkt.

Meer lenen lijkt de waarschijnlijkste optie. In het afgelopen jaar is de 'gearing', het percentage vreemd vermogen ten opzichte van het balanstotaal, al opgelopen. Aan het eind van het vierde kwartaal bedroeg deze ratio 23,1 procent tegen 16,6 procent een jaar eerder. Van der Veer zei tijdens de toelichting op de cijfers te streven naar een conservatieve balans. Daarvan is nog altijd sprake, maar Shell ontkomt er waarschijnlijk niet aan om de gearing verder op te laten lopen wanneer de twee belangrijkste doelstellingen dienen te worden bereikt. Aan Peter Voser, de huidige financiële topman en vanaf 1 juli de bestuursvoorzitter van Shell, de lastige taak om dit dilemma op te lossen. ■