

Het is lastig om de mindset bij grote organisaties wezenlijk te veranderen, zeker in Europa.

Daarnaast is het vrijwel onmogelijk om de locatie van de raffinage-activiteiten te verplaatsen. De kans dat Shell een chemische fabriek naast de raffinaderij in Pernis zal plaatsen, is klein omdat dit erg duur is. Europese raffinaderijen hebben te maken met een hoge kostenstructuur. Nieuwe productie uit fabrieken in het Midden-Oosten en Azië zullen druk op de eindprijzen zetten, waardoor het rendementspotentieel niet snel zal verbeteren."

### Toch vinden veel beleggers Shell aantrekkelijker dan Exxon vanwege het dividend.

"Veel beleggers staren zich blind op hoge dividendrendementen. Hoewel ik denk dat het dividendrendement van meer dan 5 procent van Shell, BP en Total voorlopig houdbaar is, is wel de vraag of de winstuitkering zal groeien.

Exxon heeft een lager dividendrendement (3,8 procent, red.), maar hier staat tegenover dat zij de uitkering waarschijnlijk wel kunnen laten stijgen.

Het verschil tussen de oliebedrijven is ook zichtbaar in koersgrafieken van de laatste vijf of tien jaar. Shells hoge dividend wordt tenietgedaan door een per saldo dalende beurskoers. Door goede koersprestaties is het totaalrendement van de Amerikanen aanzienlijk beter dan Shell."

**'OLIEGIGANTEN ZETTEN OFF-SHOREPROJECTEN OP EEN LAAG PITJE VANWEGE DE HOGE KOSTEN'**

### Wat zijn de vooruitzichten van toeleveranciers aan de olie-industrie?

"Boorplatformbouwers als SBM Offshore, Transocean en Asco hebben het erg moeilijk. Het valt niet uit te sluiten dat in deze sector een aantal bedrijven failliet gaat.

Oliegiganten zetten offshore-projecten op een laag pitje vanwege de hoge kosten. Grote projecten zoals in de Golf van Mexico zullen overleven, maar de kleinere velden krijgen het moeilijk. Denk hier ook aan de Noordzee-velden.

Bedrijven die gedetailleerde geologische informatie kunnen leveren over bijvoorbeeld grondlagen en zeebodems acht ik kansrijker om de oliecrisis te overleven. Denk dan aan Core Laboratories, het Franse Technip en het Amerikaanse Cameron."

### Waar staat de oliesector over twintig jaar?

"De grote oliebedrijven gaan er op de echt lange termijn vanuit dat de olievraag exponentieel zal blijven stijgen. Ik heb mijn bedenkingen. De onderliggende aanname is in het kort dat de autoverkopen in China en India door het dak zullen gaan naarmate die economieën zich verder ontwikkelen.

Maar je moet niet vergeten dat auto's steeds efficiënter worden. Iedereen is bekend met het succes van de elektrische Tesla-auto, maar ook hybride auto's worden steeds zuiniger. Het valt niet uit te sluiten dat de Chinese overheid ergens in de toekomst zal opleggen dat alleen nog maar energiezuinige auto's verkocht mogen worden.

De vorige eeuw was de eeuw van de toegenomen olievraag. Ik verwacht dat in deze eeuw nieuwe uitvindingen en efficiencyverbeteringen, voornamelijk voor transport, een rem op de energiebehoefte zullen zetten. In dat scenario zal er op de lange termijn druk komen op de olieprijs."

## EEN SECTOR DOOD-REGULEREN

door Paul Frentrop



**H**et marktplein, middelpunt van iedere wat oudere stad, kenmerkt de westerse beschaving. Daar concentreert zich vanouds de handel, die resultante van de specialisatie van arbeid. Die handel brengt welvaart, maar om handel goed te laten verlopen, zijn regels nodig en regels vereisen toezicht. Daarom staat aan de ene kant van het marktplein het stadhuis en aan de andere kant de kerk. Die gebouwen zijn de stenen weerslag van de twee mogelijke soorten toezicht: *rule based* en *principle based*. De wereldlijke overheid geeft regels, waarbij in een vrije samenleving geldt dat alles is toegestaan wat regels niet verbieden. Omdat samenleven meer vereist dan vrijheid, bestond er een tweede toezichthouder die principes uitdraagt. Die tweede toezichthouder heeft echter niet de bevoegdheid om mensen die van principes afwijken te bestraffen. Niet in dit leven. Dat is de gedachte achter de scheiding van kerk en staat in het westerse governance model.

De invloed van de kerk is echter tanende en daarmee verzakt ook het *principle based* toezicht op zakelijk gedrag. Een van de griezeligste ontwikkelingen van de laatste tijd is in mijn ogen dat de overheid dit gat probeert te vullen. Dit gevaar doet zich vooral voor bij het toezicht op de financiële sector, waar de regering een 'cultuurverandering' wil afdwingen, praat over 'fatsoen' en de 'moraliteit' van de burgers die daar werken en zelfs meent via 'geschiktheidstoetsen' potentiële zondaars uit de bedrijfstak te kunnen weren. Hier trekt de *rule based* toezichthouder een te grote broek aan. Of moet ik zeggen een kazuifel? (Voor de jongere lezers: dat is het opperkleed dat priesters droegen.)

Maar er moest wat gebeuren, zult u misschien zeggen. Het werd hoog tijd om alle misstanden aan te pakken.

De financiële sector wordt echter nog harder aangepakt dan andere bedrijfstakken. En dat kan onbedoelde gevolgen hebben. Neem het trieste verdwijnen van Ballast Nedam van de Amsterdamse beurs. Ook dat heeft met regulering te maken. Nadat het televisieprogramma Zembla 'sjoemelen met miljoenen' onthulde rond aanbestedingen bij overheidsopdrachten, volgde in 2002 de parlementaire enquête bouwfraude. Die constateerde dat prijsafspraken door 344 bouwbedrijven de overheid miljoenen hadden gekost. Schande! We zijn nu dertien jaar verder. Die prijsafspraken worden niet langer gemaakt, maar bouwprojecten zijn dermate riskant geworden, dat alle grote aannemers in problemen zijn geraakt. Regulering brengt niet alleen maar voordelen. Hoe zal over dertien jaar de Nederlandse financiële sector eruitzien? Raakt die dan – net als Ballast Nedam – ook in Turkse handen?