

Daar zijn wereldwijde waardebeleggers voor in de plaats gekomen. Die concentreren zich juist op rendement op de korte termijn.

Dat maakt de speelruimte om naar duurzaam te draaien alleen maar beperkter. Dat zie je bijvoorbeeld aan het feit dat BP en Shell onlangs de ambities in groen wat hebben afgeschaald en weer wat meer de nadruk leggen op fossiel.

De paar Europese oliebedrijven die succesvol wisten te verduurzamen, hadden allemaal een meerderheidsaandeelhouder die de strategie ondersteunde. Neem het Deense Ørsted. Dat kon in het laatste decennium bijna volledig overschakelen op duurzame energieproductie omdat de overheid een meerderheidsbelang bezat. Voor de staat was rendement niet prioriteit nummer één.”

**4** **Werk dat wel, fossiel en duurzaam onder één dak?**  
 “Het is een uitdaging qua bedrijfscultuur, het gemotiveerd houden van werknemers die werken aan de energietransitie en de verwachtingen van beleggers. De realiteit is dat op dit moment de oil-majors het rendement van investeringen in fossiel twee keer zo hoog inschatten als op duurzame energieprojecten. Beleggers zijn slechts beperkt bereid lagere rendementen te accepteren.

Ooit, als de energietransitie verder gevorderd is, zullen de lagere kosten van de grote nationale oliebedrijven – denk aan Saudi Aramco – mogelijk voor problemen zorgen bij de majors. Maar hun inschatting is nu, terecht of niet, dat dit punt nog ver van ons verwijderd ligt.”

**5** **Wat is het vergezicht als het gaat om vergroening bij de majors?**  
 “In het algemeen zit de kracht van de majors in moleculen en niet in elektronen. Het bouwen van een windpark of de

verkoop van elektriciteit is niet zo moeilijk. Dus zijn dit allemaal vechtmakten met hele dunne marges. Daar zijn BP, Total en Shell denk ik wel een beetje van geschrokken.

Maar waterstof, synthetische brandstoffen of groen gas; dat is een ander verhaal. Die takken van sport zijn beter in te passen in de huidige activiteiten. Toch zullen deze nieuwe moleculen niet de dominante rol krijgen die olie en gas in het oude systeem hebben. Ik sluit niet uit dat Shell in 2050 nog steeds een groot bedrijf is, maar wel kleiner dan nu. Ook halverwege deze eeuw zal het nog een beperkte olie- en gasproductie hebben. Die zullen niet als brandstof, maar als grondstof voor bijvoorbeeld chemische producten dienen.

Maar het is ook niet uit te sluiten dat sommige grote oliebedrijven ervoor kiezen – vrijwillig of gedwongen – een *sunset industry* te worden. In dat scenario wordt de olie- en gasproductie langzaam afgeknepen en worden de winsten uitgekeerd aan aandeelhouders in plaats van geherinvesteerd in groene projecten. Als dit gepaard zou gaan met een zo laag mogelijke uitstoot, is dat in mijn ogen uit maatschappelijk oogpunt misschien teleurstellend maar niet laakbaar, laat staan strafbaar.”

**6** **Zijn de Europese spelers ook niet kwetsbaar voor overnames?**  
 “Nog niet zo heel lang geleden waren de Europese majors te groot om overgenomen te worden. Shell maakte bijvoorbeeld ooit deel uit van de top vijf van bedrijven met de hoogste beurswaarde, nu staat het rond de vijftigste plek.

De notering is op een Europese beurs, maar de activiteiten zijn wereldwijd en passen net zo goed in de portfolio van een hoger gewaardeerd Amerikaans of Chinees bedrijf. Ook nationale



**‘HET VERKOPEN VAN ELEKTRICITEIT OF HET BOUWEN VAN EEN WINDPARK IS NIET ZO MOEILIK. DUS DAT ZIJN VECHTMARKTEN, MET DUNNE MARGES’**

oliebedrijven zouden interesse in een overname kunnen hebben. Ik acht opsplitsings-scenario's ook niet ondenkbaar. Dan zouden de fossiele activa bijvoorbeeld in handen komen van een consortium van *private equity*-partijen.

Het overnamerisico voor Shell lijkt recent overigens wat afgenomen omdat het verschil in waardering met de Amerikanen iets is teruggelopen. Dit was een aandachtspunt van de nieuwe ceo, Wael Sawan. Voor BP lijkt dit risico onverminderd hoog, mede gezien het recente vertrek van topman Bernard Looney, de derde van de vorige vier ceo's die voortijdig vertrekt.”

**7** **Shell en Total zetten zwaar in op vloeibaar gas (LNG). Is dat verstandig?**  
 “De grote vraag is in