

van het totale bedrag van 225 miljard dollar dat Shell heeft geïnvesteerd – denk aan olie- en gasreserves, boorplatforms, raffinaderijen, tankstations en voorraden – is gefinancierd met schulden.

OPLETTEN

Wie de balansratio's van oliereuzen vergelijkt, doet er verstandig aan om niet op de eerste pagina's van de rapportages te blijven hangen, maar om door te bladeren en er een rekenmachine bij te pakken. Shell hanteert bijvoorbeeld een ruime definitie van schulden en neemt (de contante waarde van) toekomstige leaseverplichtingen mee in dat schuld cijfer. Denk hierbij aan de bedragen die Shell in de komende jaren bijvoorbeeld aan een toeleverancier als SBM Offshore moet betalen voor de huur van gigantische drijvende platforms (FPSO's, *Floating Production, Storage and Offloading*) waarmee het voor de kust van Brazilië diepzeeoilie oppompt, verwerkt en afvoert. Maar Shell leaset ook kantoorruimtes, tankstations en pijpleidingen voor olie en gas.

Eind juni bestond bijna 26

HOE JE ER OOK NAAR KIJKT, DE BALANS ZIET ER BIJ SHELL OERDEGELIJK UIT

miljard dollar van Shells totale nettoschuld (38 miljard dollar) uit dergelijke contant gemaakte leaseverplichtingen. Indien het concern deze leases buiten beschouwing zou laten bij de berekeningen – zoals sommige sectorgenoten doen – bedraagt de nettoschuld nog maar 12,7 miljard dollar. De gearing zou dan niet 17 procent bedragen, maar 5,6 procent – dat maakt nogal uit (zie ook het verschil tussen de roze en lichtblauwe lijn in de grafiek hieronder).

ExxonMobil, de aartsrivaal van Shell, houdt de leaseverplichtingen buiten beschouwing in de rapportages over schuld (ratio's). Het Britse BP en het Franse TotalEnergies geven zowel de ratio's met als zonder leases in rapportages, maar als de ceo's over 'gearing' spreken gaat het om het buffergetal waarin alle de leningen aan banken en uitstaande obligaties zijn meegenomen (en dus niet de leases). Veruit het grootste deel van de leningen van deze spelers bestaat uit (verhandelbare) obligaties. Zou de schuldpositie van Shell ook exclusief de leases worden genomen, dan zou het Londense

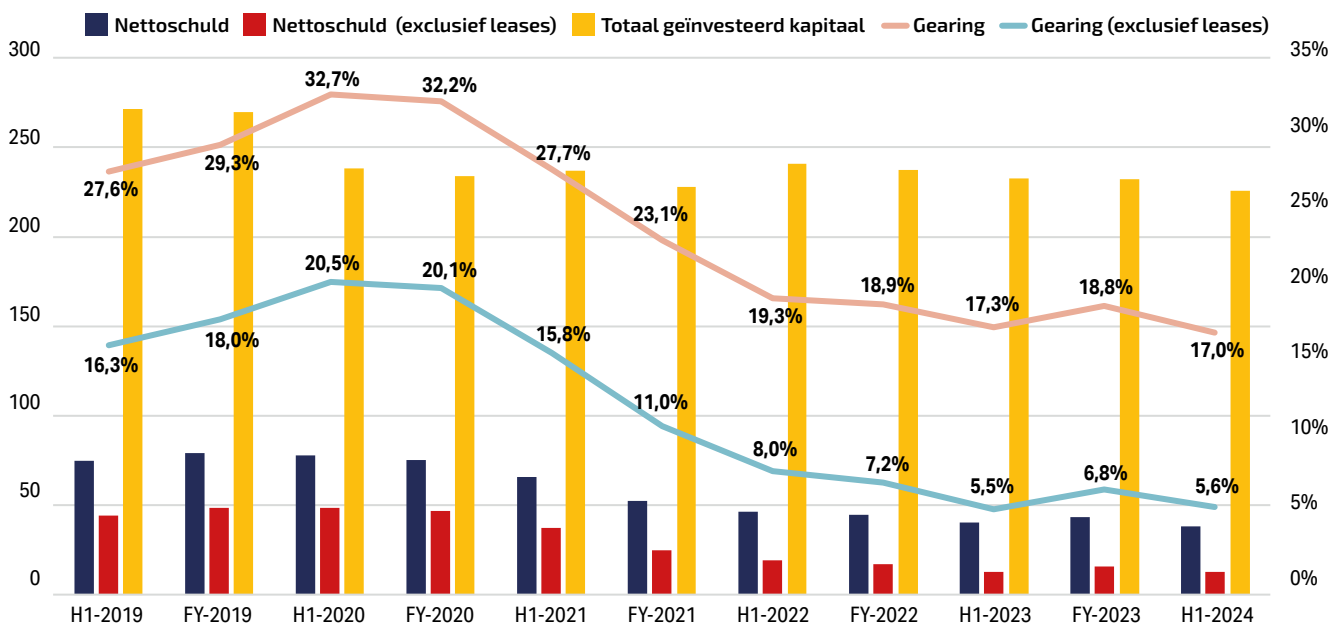
bedrijf de laagste gearing hebben van de grote vijf beursgenoteerde energiebedrijven.

Een zijpaadje: dit gaat niet over goed of fout, maar over definities en appels en peren vergelijken. Dat leases als schuld worden beschouwd, is niet onlogisch. Het is na een wijziging in de boekhoudregels enkele jaren geleden zelfs verplicht. Het maakt (puur economisch gezien) niet uit of een bedrijf een lening aangaat bij de bank om een olieplatform te kopen, of dat de verplichting wordt aangegaan het object voor twintig jaar te huren (leasen). In het laatste geval ga je (impliciet) ook een lening aan, alleen zitten de aflossingen en rentekosten in de leasebetalingen versleuteld. Voor een adequate vergelijking van de balans van energiebedrijven is wel van belang dat de definitie van wat schuld precies is, identiek is.

SCHULDENVRIJ

Hoe je er ook naar kijkt, bij Shell ziet de balans er nu oerdegelijk uit. Als het concern bovendien in dit tempo geld blijft verdienen, heeft het binnen enkele

DOOR STERKE KASSTROOM KON SHELL SNEL SCHULDEN AFBOWEN



Bron: kwartaalresultaten Shell. Berekeningen VEB. Bedragen in miljarden dollars.