

tiehouders, het neemt tegelijkertijd ieder jaar ook stilletjes afscheid van een deel van de aandeelhouders. Het concern heeft geen nieuw kapitaal nodig, maar geeft dit juist terug aan beleggers. Door de steeds robuustere balans hoeft Shell zich minder druk te maken over de maatschappelijke druk op banken en obligatiebeleggers om geen geld meer uit te lenen aan fossiele bedrijven. Het staat stevig op de eigen benen.

DISCLAIMER

Afgaande op de wat opgelopen waardering, stuurt ceo Sawan Shell in de goede richting met zijn

onverbidelijke focus op rendement, meer efficiency en lagere kosten. Ook lijken beleggers het te waarderen dat Shell onder Sawan een beetje wegtrekt uit groen, in ieder geval waar het om minder attractieve industrieën gaat waar een major niet direct toegevoegde waarde heeft – denk aan de verkoop van stroom aan particulieren. Maar de realiteit is ook dat de recente robuuste prestaties in een klimaat plaatsvinden van – nog altijd – vrij hoge energieprijzen.

In de call met analisten liet de cfo zich in een bijzin ontvallen dat extra buffers “veerkracht bieden indien zaken veranderen”. In de



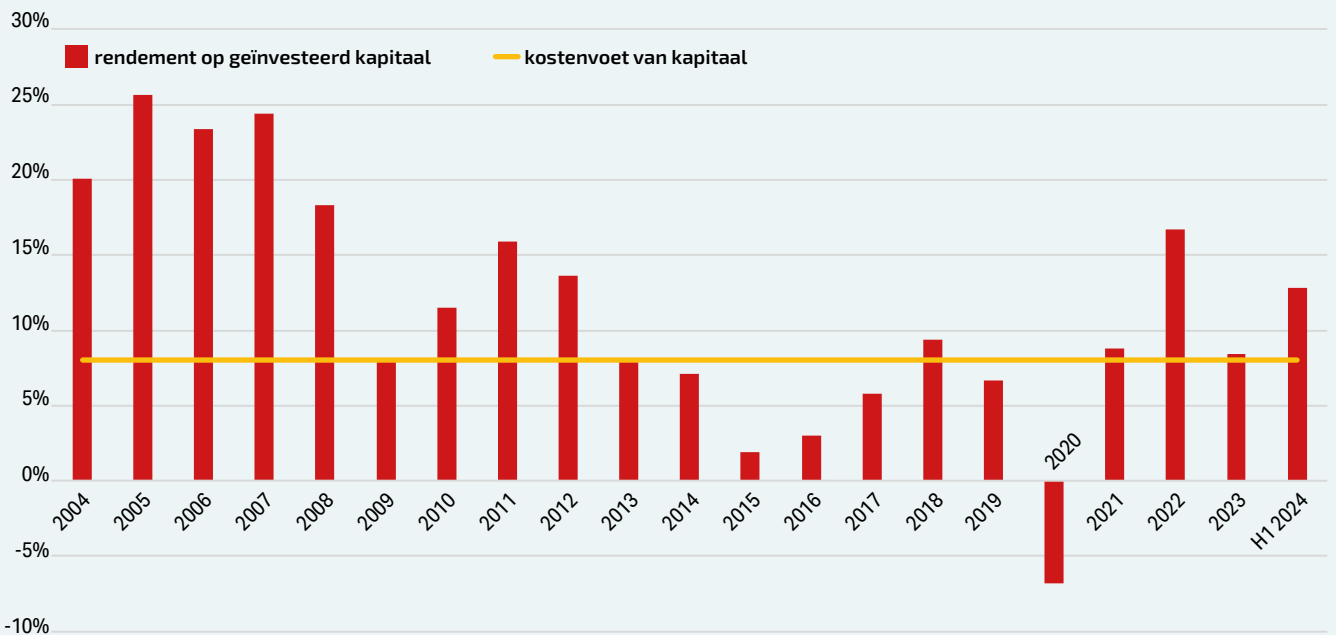
DIVIDEND IS GEEN WAARDECREATIE

• *Dikke (operationele) kasstromen, winsten en dividenden zijn zonder meer prettig. Maar dit soort maatstaven geeft wel een eenzijdig beeld van Shells verdien capaciteit. Er wordt geen rekening gehouden met de investeringsbehoefte. Zo oogt het meest recente winstcijfer van circa 29 miljard dollar toch wat minder imposant als je weet dat het bedrijf hiervoor bij elkaar*

228 miljard dollar moest investeren in olie- en gasvelden, benzinstations en raffinagefabrieken. Dat levert een rendement voor kapitaalverschaffers op van net geen 13 procent (return on invested capital, roic). Dat is weliswaar ruim boven de minimale rendementseis van circa 8 procent (wacc, weighted average cost of capital). Maar in het afgelopen decennium boekte Shell rendementen op geïnvesteerde middelen (gemiddeld 6,7 procent) die veelal onder deze drempel van 8 procent lagen. Vlak na zijn

aantreden sprak Sawan dan ook duidelijk uit dat Shell in het verleden het kapitaal van aandeelhouders niet altijd heeft verdiend. Hij beloofde beterschap door meer te sturen op rendement. Maar de realiteit is dat de robuuste prestaties van Shell vooral worden gedragen door – nog altijd relatief hoge – energieprijzen. Een nieuwe energiecraash wordt de lakmoesproef voor Sawan. Als het gaat om financiële waardecreatie, lijkt de marge beperkt. Want het valt op dat recente roic's niet zo heel ver boven de 8 procent liggen.

IN DE LAATSTE TIEN JAAR RENDEERDE SHELL ONVOLDENDE



Bron: Jaarverslagen Shell.