

# SHELL GOKT

## MET OVERNAME BG GROUP OP HERSTEL VAN DE OLIEPRIJS

**“Gedurfde strategische stappen vormen onze industrie”, aldus Shell-topman Ben van Beurden in een toelichting op de overname van de Britse BG Group.**

De Brits-Nederlandse oliegigant doet haar grootste overname – 79 miljard euro (inclusief schulden) – in ten minste vijftien jaar, midden in een periode waarin de olieprijs onder permanente druk lijkt te staan. Na de overname ontstaat een gigant met een beurswaarde die twee keer zo groot is als de tweede Europese speler BP. De nieuwe combinatie moet alleen het Ameri-

kaanse Exxon Mobil voor zich dulden als het gaat om beurswaarde. Maar wat betekent de deal voor aandeelhouders Shell? Drie keer vraag en antwoord.

### 1 WAAROM DOET SHELL DEZE OVERNAME?

Het korte antwoord is dat de oliegigant waarschijnlijk wil profiteren van de malaise in de oliemarkt, die vooral

de kleinere spelers raakt. BG Group is een beetje slachtoffer van zijn eigen succes geworden. De derde energieproducent van Groot-Brittannië was in het recente verleden relatief succesvol in het opsporen en oppompen van gas en olie, maar door de gekelderde olieprijs werd het steeds minder rendabel om de olie uit de grond te halen.

Daarnaast werd het bedrijf geplaagd door elkaar snel opvolgende bestuurswissels en kampte het met een almaar verzwakkende balans door teruglopende inkomsten. De matige operationele ontwikkeling vertaalde zich in een zwakke koersontwikkeling op de beurs. Shell slaat toe op het moment dat het bedrijf in moeilijk vaarwater zit.

### 2 ZIT ER MEER ACHTER DE OVERNAME DAN EEN LAGE WAARDERING?

De overname past in een strategie van Shell om in te zetten op gas (LNG) en diepwaterolieboringen. Shell wordt na de overname de grootste producent van LNG van alle oliebedrijven met een beursnotering. En dan is er het kostenaspect. Door investeringen in exploratie te delen en samen kosten te besparen verwacht Shell vanaf 2018 2,5 miljard dollar per jaar aan samenwerkingsvoordelen (synergie) te realiseren.

## BELASTINGHEFFING OP BELEGGINGEN

# VEEL TE HOOG

**Elk jaar een rendement van 4 procent. Dat is wat de fiscus van beleggers verwacht. En dat al veertien jaar lang. Gemakkelijker kan de Belastingdienst het niet maken. Maar leuk is het al tijden niet meer.**

Onderzoek van de VEB laat zien dat de gemiddelde belegger sinds de invoering van de heffing begin 2001 bij lange na geen 4 procent rendement per jaar wist te behalen.

### EXTREME BELASTINGDRUK

De fiscus gaat uit van een fictief rendement van 4 procent, waar vervolgens 30 procent belasting over wordt geheven. Doordat beleggers een veel lager rendement behaalden, is de effectieve belastingdruk met ongeveer 50 procent veel hoger dan de door de fiscus beoogde 30 procent.

Voor het defensieve profiel geldt bijvoorbeeld dat er 1,2 procent werd geheven over het nominale rendement van 2,4 procent. Een belastingdruk van 50 procent. De fiscus is niet de enige factor die voor lagere opbrengsten zorgt. Ook inflatie laat een flink deel bruto rendement verdampen. In de laatste veertien jaar bedroeg de inflatie gemiddelde 1,9 procent per jaar.

Als een belegger qua koopkracht niet wil interen, moet naast de heffing van 1,2 procent ook de inflatie van 1,9 procent worden goedgemaakt. Dat is de gemiddelde belegger in de

laatste veertien jaar dus niet gelukt. De modelbeleggers in ons onderzoek leverden elk jaar ongeveer 1 procent koopkracht in.

### ANDERE TIJDEN

De invoering van het fictieve rekenrendement in 2001 valt samen met het einde van een periode van historisch ongekend hoge rendementen. Beleidsbepalers zijn ervan uitgegaan dat deze rendementen in de toekomst hoog bleven, maar dat is niet het geval. De beleggers van vandaag betalen daarvoor een forse prijs.

