

zal de productie van lng in 2014 met 3,75 miljoen ton op gang komen. De productie van Shell, nu al 's werelds grootste lng-producent, zal in 2014 een niveau bereiken van 22,3 miljoen ton.

In mei verwierf Shell bovendien nog een groot deel van het Amerikaanse East Resources voor een bedrag van 4,7 miljard dollar, waarmee de positie op de Amerikaanse gasmarkt sterk werd uitgebreid. Wanneer deze acquisitie in 2010 is afgerond, zal Shell hierdoor nog eens 2,7 miljard vaten olie-equivalent aan zijn voorraden kunnen toevoegen, waardoor het totaal uitkomt op 16,8 miljoen vaten.

Met al deze investeringen waren de afgelopen twee jaar investeringen van 30 miljard dollar per jaar gemoeid. Een deel van deze investeringen werd gefinancierd met rentedragende schuld, die het afgelopen jaar met 51 procent steeg tot 35 miljard dollar. Shell, dat tegen nagenoeg dezelfde gunstige voorwaarden als de Nederlandse staat kan lenen, maakt daarmee handig gebruik van de momenteel extreem lage financieringsrente. Ten opzichte van het eigen vermogen van 136 miljard dollar is de rentedragende schuld overigens nog steeds heel bescheiden.

#### CONTINUE INKOOP AANDELEN

ExxonMobil zag in 2009 door dezelfde externe oorzaken die Shell hadden geraakt, de omzet en winst dalen met respectievelijk 34 en 57 procent. De productie bleef met iets minder dan vier miljoen vaten per dag nagenoeg gelijk. Van deze productie had 61 procent betrekking op olie en de resterende 39 procent op aardgas. De winst per aandeel zakte met 54 procent, iets minder dan de totale winst als gevolg van de inkoop van eigen aandelen waar ExxonMobil onverlet mee doorging. Sinds 2004 verminderte door continue inkoop het aantal uitstaande aandelen met ruim een kwart, wat

de meer uitgesproken winstgroei verklaart in vergelijking met Shell.

Ook ExxonMobil zag in het eerste halfjaar omzet en resultaat sterk verbeteren met een toename van de nettowinst met 63 procent over een 60 procent herstelde omzet. De winstgroei werd gedrukt door eenmalige kosten. Worden die buiten beschouwing gelaten, dan was sprake van een winstherstel met 85 procent. Vermeldenswaard is het gascontract van 41 miljard dollar dat met China werd gesloten.

Opnieuw werden in het eerste halfjaar eigen aandelen ingekocht, dit keer voor een bedrag van 4,1 miljard dollar. Dankzij het op stoom komen van nieuwe projecten in onder andere Australië en Indonesië, kon ExxonMobil in het eerste halfjaar twee miljard vaten aan zijn oliereserves toevoegen, de hoogste toevoeging van de afgelopen tien jaar. Tegenover elk geproduceerd vat kwam 1,33 vervangend vat beschikbaar.

Die toevoeging is nog exclusief de bijdrage uit de overname van XTO Energy, waarover eind 2009 overeenstemming werd bereikt en die in de eerste helft van dit jaar zijn beslag kreeg. Evenals Shell, dat iets later East Resources zou kopen, verwierf ExxonMobil hiermee een belangrijke positie in de onconventionele gasmarkt. Qua transactieomvang was de overname van XTO Energy echter tien keer zo groot als die van East Resources. ExxonMobil legde 31 miljard dollar neer voor de aandelen, plus 10 miljard dollar voor de rentedragende schuld. De transactie werd geheel gefinancierd met de uitgifte van nieuwe aandelen.

Voor Exxon is het de grootste acquisitie sinds het samengaan met Mobil in 1999. Met deze overname wordt het de grootste producent van aardgas in de Verenigde Staten. XTO beschikt over 45 biljoen kubieke voet aan gasreserves, voor het overgrote deel in de vorm van onconventioneel gas: 'shallow', 'tight', dan wel gas in leisteenformaties. Na

volledige consolidatie van XTO Energy in de jaarrekening van 2010, zal ExxonMobil nog eens 7,8 miljard barrel olie-equivalent aan de reserves kunnen toevoegen. Verwacht mag worden dat dankzij deze overname gas als aandeel in de totale omzet de komende jaren voor ExxonMobil even belangrijk gaat worden als voor Shell.

Exxon beschikt over een portefeuille van 130 projecten, waarvan er op dit moment nog 54 in uiteenlopende stadia van voorbereiding verkeren. De maatschappij is evenals Shell actief in Qatar, waar het middels een joint venture met Qatar Petroleum een belang van 30 procent heeft in het RasGas Train 6-project met een jaarlijkse capaciteit van 7,8 miljoen ton lng per jaar. In de exploitatie van het omvangrijke Australische Gorgon-gasveld heeft Exxon eenzelfde belang als Shell, te weten 25 procent.

In zijn jaarlijkse *Outlook for Energy* ziet ExxonMobil tot 2030 het energieverbruik wereldwijd met 35 procent groeien ten opzichte van het basisjaar 2005. Hoewel alternatieve energiebronnen in die periode met 9,8 procent per jaar het snelst stijgen, zullen ze in 2035 nog geen 5 procent van het totale energieaanbod voor hun rekening nemen.

#### FORS EFFICIENCYVERSCHIL

Het blijft intrigerend waarom ExxonMobil, dat qua omzet niet heel veel groter is dan Shell, door de jaren heen consistent zo veel winstgevender is. De Amerikaanse maatschappij weet per vat geproduceerde brandstof, olie dan wel vloeibaar gemaakt gas, stelselmatig gemiddeld ruim 3 dollar meer te verdienen dan zijn Brits-Nederlandse concurrent. Dit efficiencyverschil wordt het best geïllustreerd door het feit dat ExxonMobil, hoewel het gemiddeld 10 procent meer omzet behaalt, toe kan met 20 procent minder personeel.

Een ander wezenlijk verschil is het dividendbeleid. ExxonMobil keert aanmerkelijk minder dividend uit dan Shell. Het huidige dividendrendement van 2,9 procent versus 5,7 procent is representatief voor het verschil zoals zich dat over een lange reeks jaren heeft afgetekend. Maar terwijl Shell beleggers wil bekoren met een genereus dividend, koopt ExxonMobil jaarlijks zo'n 3 procent van de eigen aandelen in, waardoor uiteindelijk dankzij de gerealiseerde koersappreciatie voor de aandeelhouders een beter totaalrendement wordt gerealiseerd. Over de laatste tien jaar bedroeg het totaalrendement van Shell gemiddeld 3,5 procent tegen 7,1 procent voor ExxonMobil.

