

2012 JAAR VAN DE WAARHEID

Royal Dutch Shell heeft nog een behoorlijke inhaalslag te maken ten opzichte van de concurrentie.

TEKST: ERROL KEYNER

Peter Voser kan inmiddels terugblikken op een succesvolle start als bestuursvoorzitter van Royal Dutch Shell. Natuurlijk werd het investeringsbeleid van voorganger Jeroen van der Veer voortgezet. Voser concludeerde echter – terecht – dat de energiegigant door de jaren heen behoorlijk zwaarlijvig was geworden. Niet alleen snijdt hij dus veel vet uit de organisatie middels een stevig kostenre-

ductieprogramma, maar ook niet-kernactiviteiten worden verkocht.

ZWAARTEPUNT OP GAS

Olie blijft belangrijk voor Shell, maar gas wordt een steeds dominantere factor binnen de strategie van de onderneming en zorgt al voor de helft van de omzet. Voser maakt zich daarbij weinig zorgen over het huidige overaanbod en de prijsdruk van gas. Gas is veel schoner dan kolen, dus prima om elektriciteitscentrales mee aan de gang te houden. Ook zal de nucleaire ramp in Japan de vraag naar gas structureel doen stijgen.

Bovendien is de prijsdruk geografisch bepaald, met inderdaad een moeilijke Amerikaanse markt, terwijl in Azië de prijs vergelijkbaar is met olie. Europa ligt daartussenin. Besmettingsgevaar vanuit de Amerikaanse markt is beperkt, aangezien gas minder flexibel is dan olie qua transport. De afstanden verhinderen een efficiënte internationale prijsvorming. Uiteindelijk is maar liefst 80 procent van de prijsstelling van gas voor Shell gebaseerd op de olieprijs.

KASSTROOM ONVOLDOENDE

Het vrijgekomen geld uit het kostenreductieprogramma en de desinvesteringen kan Shell goed gebruiken. Shell genereerde in 2010 weliswaar een operationele kasstroom van



PETER VOSER

ruim 27 miljard dollar, maar voorlopig zal de onderneming jaarlijks enkele tientallen miljarden dollar moeten blijven investeren in het vinden van olie en gas om de continuïteit veilig te kunnen stellen. Bovendien wil Shell, om trouwe aandeelhouders te vriend te houden, een hoog dividend blijven uitkeren. Nogmaals zo'n tien miljard dollar per jaar.

De balans is nog steeds ijzersterk, maar om roestplekjes te vermijden zal Shell niet vele jaren miljarden kunnen blijven bijlenen om de mega-investeringen en dividenden te financieren.

ACHTERBLIJVER

Enthousiast zijn aandeelhouders begrijpelijkerwijs nog niet. Shell vergelijkt zichzelf met ExxonMobil, BP, Total en Chevron. Over de laatste vijf jaar was Shell slechts nummer drie gemeten naar het totale aandeelhou-

TOTAAL AANDEELHOUDERSRENDEMENT (%)

	Chevron*	Exxon*	Shell	Total*	BP*
2006	20,0%	24,8%	7,5%	7,8%	-2,8%
2007	18,1%	12,5%	11,7%	7,8%	3,5%
2008	-14,6%	-9,2%	-31,7%	-28,3%	-30,2%
2009	5,3%	-14,9%	19,9%	22,1%	32,5%
2010	31,8%	18,1%	24,1%	-6,7%	-18,3%
2006-10	67,8%	28,0%	21,9%	-5,0%	-23,8%

*rendement in euro's

OPERATIONELE KASSTROOM IN % VAN DE OMZET

	Chevron	Exxon	Shell	Total	BP
2006	11,6%	13,5%	9,9%	10,4%	10,6%
2007	11,7%	13,3%	9,7%	11,1%	8,7%
2008	11,2%	13,0%	9,6%	10,4%	10,5%
2009	11,6%	9,4%	7,7%	9,4%	11,6%
2010	15,8%	13,1%	7,4%	11,6%	4,6%

OPERATIONELE KASSTROOM IN % VAN DE ASSETS

	Chevron	Exxon	Shell	Total	BP
2006	18,3%	22,5%	13,5%	14,6%	12,9%
2007	16,8%	21,5%	12,8%	14,5%	10,5%
2008	18,4%	26,2%	15,6%	16,7%	16,7%
2009	11,8%	12,2%	7,4%	9,4%	11,7%
2010	17,0%	16,0%	8,5%	12,8%	5,0%