

OVERLEEFT het dividend van SHELL?

De vrije val van de olieprijs in de afgelopen maanden raakt alle bedrijven die gerelateerd zijn aan de sector. Ook het defensief geachte Shell, dat een kleine 15 procent van zijn waarde verloor sinds september.

De koersklap is pijnlijk, maar levert ook een voordeel op: een hoger dividendrendement. Bij de huidige koers houden analisten rekening met een dividendrendement van zo'n 6 procent.

Grote vraag is of Shell zijn huidige dividendbeleid kan volhouden bij een olieprijs van circa 50 dollar per vat.

STRESSTEST

Shell hanteert de vuistregel dat voor iedere 10 dollar dat de olieprijs daalt, de kasstroom met 3,2 miljard dollar inteert.

Ten opzichte van de gemiddelde olieprijs van ongeveer 100 dollar over 2014, betekent dit dat de kasstroom dit jaar 16 miljard dollar lager uitvalt bij een olieprijs rond 50 dollar.

De netto 26 miljard dollar die in dat geval dit jaar de kassen van Shell instroomt, is veel te weinig om de aangekondigde investeringen (35 miljard dollar) te doen en tegelijk 15 miljard dollar terug te geven aan beleggers via dividend en aandeleninkoop.

Shell zal daartoe dus miljarden moeten lenen, net zoals het in 2013 deed om de investeringen en uitkeringen aan aandeelhouders op peil te houden.

STERKE BALANS

Mocht de lage olieprijs langer aanhouden, dan is het volgens analisten onvermijdelijk dat Shell zijn investeringen in de zoektocht naar olie zal afknijpen, om het huis-houdboekje op orde te houden.

Maar hoeveel pijn kan Shell verdragen? Met andere woorden: hoe groot is het beroep dat de oliegi-gigant op de bank kan doen, voordat het dividend aan de beurt is?

Het antwoord op deze vraag is in de balans te vinden. Shell heeft ten opzichte van de andere grote oliebedrijven aardig wat vet op de botten en kan naar schatting zo'n 40 miljard dollar aan vreemd vermogen aantrekken zonder in de problemen te komen. Ook kan Shell nog wat geld vrijspelen door in de kosten te snijden en onderdelen te verkopen.

Door de sterke balans in combinatie met de desinvesteringen lijkt het aannemelijk dat Shell de beloofde dividenden in de komende twee jaar kan handhaven, maar als de olieprijs structureel laag blijft, ontkomt ook Shell niet aan dividendverlagingen.

LAGE OLIEPRIJS VREET KASSTROOM SHELL AAN

Jaar	2013	2014	2015	2016
Gemiddelde olieprijs (in dollars)	108,7	99,4	50	50
Operationele kasstroom (miljard \$)	40,4	42	26,2	26,2
Investeringen (in miljarden dollars)	40,1	35	35	?
Vrije kasstroom (in miljarden dollars)	0,3	7	-8,8	?
Dividend	12,2	15	15	?
Verschil kaspositie	-11,9	-8	-23,8	?

* Bron: jaarverslagen en dataleverancier Bloomberg. De getallen bij 2014 zijn gebaseerd op jaarverslagen van Shell en analistenverwachtingen. In de jaren van 2015 en 2016 is uitgegaan van het stressscenario. De getallen bij dividend bestaan zowel uit het dividend als aandeleninkoop.



BETER BEWAPEND

door Paul Koster

De commissaris van tegenwoordig is niet meer wat hij geweest is – en dat is maar goed ook. Als controlerende macht en hoeder van de continuïteit van een bedrijf heeft de toezichthouder door de jaren heen aan gewicht gewonnen en een veeleisender takenpakket gekregen. De discussie over deugdelijk ondernemingsbestuur golft op en neer, maar over de sleutelrol van de commissaris bestaan nog maar nauwelijks meningsverschillen. De commissaris is niet alleen de werkgever, maar moet evengoed klankbord, adviseur en coach voor de heren en dames bestuurders zijn.

Achter dat soort functieomschrijvingen gaat een wezenlijk ander profiel van de geschikte kandidaat schuil. Meer verantwoordelijkheden en een groeiend aansprakelijkheidsrisico vragen onherroepelijk om een ander type toezichthouder. Een goede commissaris houdt bestuurders een spiegel voor, behoedt hen voor tunnelvisie, stelt kritische vragen en zit dichter op de bal dan pakweg tien jaar geleden.

Ook bij beleggers klinkt de roep om een krachtiger commissaris die zich laat gelden. Zo moet hij zelf meer spoorwerk verrichten om de kennisachterstand – die er ten opzichte van het bestuur onvermijdelijk is en ook altijd zal zijn – te verkleinen. Alleen afgaan op de verhalen van bestuurders is een relikwie uit het verleden. Commissarissen moeten een eigen beeld vormen om het bedrijf waar zij toezicht houden op waarde te schatten.

Afgelopen jaren hebben we kunnen zien wat er gebeurt als dat kritische vermogen ontbreekt. Bij bedrijven als Imtech hebben commissarissen zich in slaap laten sussen door voortdurende succesverhalen. Rode vlaggen werden genegeerd of in ieder geval niet op waarde geschat. Duidelijk is dat zij, en in het bijzonder de uit haar midden samengestelde auditcommissie die vooral moet waken over de betrouwbaarheid van cijfers, frauderisico's of it-zaken, al eerder zorgwekkende signalen hadden moeten oppakken. De interne controle was al lang niet meer toegesneden op het razendsnel uitdijende concern dat Imtech was.

De VEB is al langer niet meer alleen de kritische volger van bedrijfsbestuurders. Ook accountants en commissarissen krijgen de aandacht die zij en de aandeelhouders verdienen. Bij aandeelhoudersvergaderingen richten we ons op de specifieke problemen bij de bedrijven in kwestie. Tegelijkertijd discussiëren we graag met commissarissen over de eisen die hun rol tegenwoordig met zich meebrengen. Daarom ook organiseren we binnenkort een symposium om te praten over de rol van de commissaris in de toekomst. Wat maakt iemand geschikt voor zo'n rol en hoe kunnen we ervoor zorgen dat auditcommissies beter bewapend zijn om nieuwe echecs te helpen voorkomen? Ervaringsdeskundigen gaan met elkaar in gesprek aan de hand van een aantal prikkelende stellingen. En ook u bent uitgenodigd. Meer informatie leest u op de pagina hiernaast.