

SHELL EN BP ZIJN AL DECENNIA RIVALEN, ZODAT INTEGRATIE GEVOELIG LIGT

op de besparingen die beide bedrijven nu al los van elkaar doorvoeren.

EIGEN HUIS

Bij mega-overnames zijn synergievoordelen allerm minst gegarandeerd. Shell en BP zijn al decennia rivalen. Dat maakt de integratie gevoelig. Besparingen zouden vooral uit banenreductie komen, wat politiek gevoelig ligt, zeker in het Verenigd Koninkrijk. Ook kartelwaakhonden kunnen dwarsliggen, bijvoorbeeld door te wijzen op te veel marktmacht bij smeerolie of vliegtuigbrandstof.

Sawan is tot nu toe glashelder geweest: een overname is geen doel op zich. Zolang de eigen aandelen meer waarde opleveren, gaat daar het kapitaal naartoe. "We willen waarde creëren voor de aandeelhouder, en vandaag zijn onze eigen aandelen de beste investering", zei hij in mei, bij de presentatie van de kwartaalcijfers. Cfo Sinead Gorman vulde aan dat de lat voor acquisities "ongelooflijk hoog" ligt. Zeker vergeleken met de ruim 9 procent kasstroomrendement die

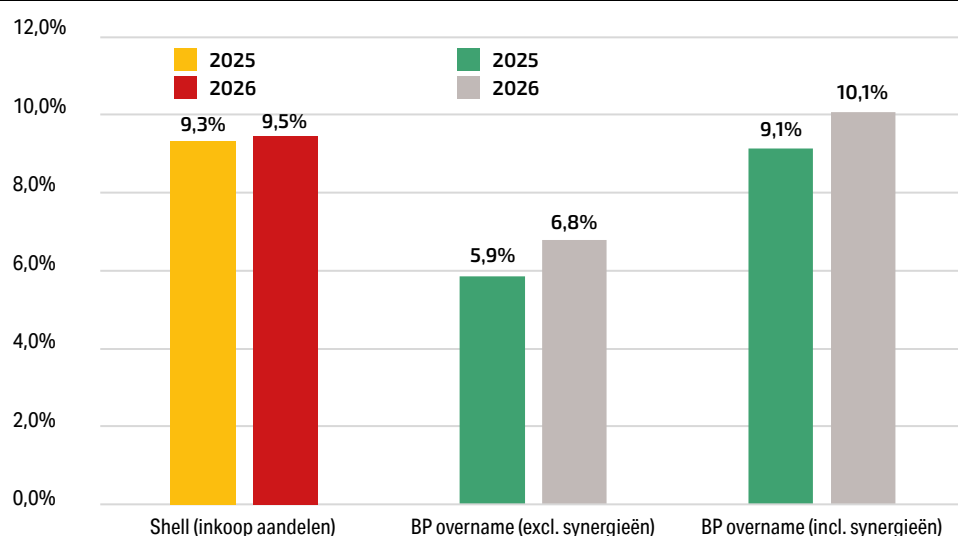
Shell nu boekt op eigen inkoop (zie kader).

Toch klinkt onder beleggers steeds vaker de roep om een grote deal. Sinds ExxonMobil en Chevron tientallen miljarden uitgetrokken voor overnames in de schalie-industrie, vragen analisten zich af: raakt Shell niet strategisch achterop? Sawan pareert die vraag consequent. Hij wil concrete, voorspelbare en hoge rendementen – geen strategische beloften. En die zijn bij een megadeal als BP voorlopig niet te garanderen.

De ommekeer bij Shell is ingezet, maar het huis is nog niet op orde. De chemietak zucht onder overcapaciteit, de Nigeria-exit sleept zich voort door rechtszaken, en groene investeringen leveren nog geen volwaardig rendement op. Bovendien zal Sawan aan de kapitaalmarkt willen bewijzen dat Shell, ook nu de olieprijs onder druk staat, blijft renderen én uitkeren aan aandeelhouders.

Sawan weet: eerst het eigen huis op orde. Pas dan kun je aan de burend denken.

ZELF AANDELEN INKOPEN RENDEERT BETER DAN BP OVERNEMEN, ZELFS MÉT SYNERGIE



Bron: Bloomberg en berekeningen VEB. Vrije kasstroomrendement op basis van ondernemingswaarde, inclusief contante verplichtingen uit het Macondo-schikkingspakket. Berekening op basis van slotkoersen per 20 juni, inclusief een overnamepremie van 20 procent en aangenomen netto-synergievoordelen van 5 miljard dollar.

Infrastructuur, partnerschappen, logistiek en technologie sluiten niet direct op elkaar aan.

Dat maakt integratie complex en duur, met beperkt direct voordeel. De meeste synergie zit in de overhead – de hoofdkantoren liggen sinds Shells verhuizing nog geen vijf mijl uit elkaar, in hartje Londen. Samen geven BP en Shell jaarlijks zo'n 30 miljard dollar uit aan distributie en administratie. Daar valt miljarden op te besparen. Analisten schatten de mogelijke synergie op 2 tot 3,5 miljard dollar per jaar, boven