

DE KASSTROOM LIEGT NIET BP is geen koopje

- Sawans vuistregel is helder: geen dollar zonder zeker rendement. BP schiet daar tekort. De koers daalde in de afgelopen twee jaar weliswaar met 20 procent, maar belangrijker is dat analisten hun winst- en kasstroomverwachtingen in die periode fors neerwaarts bijstelden. De kasstroom bleef achter, terwijl de uitkeringen doorgingen – waardoor de schulden opliepen. En dan hangt Deepwater Horizon nog altijd als een molensteen om de nek: elk jaar een miljard dollar, tot in het volgende decennium. Contant gemaakt komt dat neer op een verplichting van zo'n 6 miljard dollar.
- Een bidder moet niet alleen de aandelen overnemen, maar ook de schulden en herstelverplichtingen van de olieramp meerekenen. Tel daar een overnamepremie van 20 procent bij op, en Shell zou ruim 150 miljard dollar moeten betalen voor BP. Afgezet tegen de door analisten verwachte kasstromen van 9 tot 10,5 miljard dollar in 2025 en 2026 levert dat een rendement op van slechts 6 à 7 procent. Zelfs bij optimistische aannames – zoals een netto-synergie van 5 miljard dollar – komt dat cijfer amper boven de 10 procent uit.
- En dan is nog ruim gerekend met synergieën die – als ze al worden gerealiseerd – pas over jaren gaan bijdragen. Wie Sawan een beetje kent, weet: rendement vandaag telt zwaarder dan een papieren voordeel in 2029. Zijn voorkeur is duidelijk: liever een aandeleninkoop dan een overname. Dat levert een kasstroomrendement op van ruim 9 procent, zonder integratierisico, kartelwaakhonden of politieke tegenwind.
- Maar met Sawans scherpe focus op rendement is er vooral één voorwaarde, wil BP wel op de overnameradar komen: de koers moet flink omlaag. Pas bij een daling van 20 à 30 procent komt het verwachte rendement in de buurt van zijn lat.
- Shell zit voorlopig vast aan zes maanden overnamestilte. Maar de Britse regels laten ruimte: als BP zelf het initiatief neemt of een derde partij zich meldt, kan het gesprek direct herstarten. De stilte is dus relatief. Achter de schermen blijft BP een prooi. Een opbreekdeal, met de Golf van Mexico als hoofdprijs voor Shell, blijft een plausibel scenario. Voor nu kijkt Shell liever toe.



**WAT OP
PAPIER EEN
KRACHTIG
DUO LIJKT,
OOGT IN DE
PRAKTIJK
ALS EEN
OPTELSOM
VAN LOSSE
DELEN**

lengt de horizon dus allesbehalve.

Wat op papier een krachtig duo lijkt, oogt in de praktijk als een optelsom van losse delen. Ook in *downstream* – raffinage en retail – is de overlap beperkt. Shell is sterk in Azië en de VS, terwijl BP een meer versnipperde portfolio heeft. Zo is Shell dominant bij tankstations in Azië, terwijl BP daar amper actief is.

Op LNG-gebied, waar Shell wereldleider is, brengt BP vooral een naam mee, geen volume. Een samensmelting van vloten of terminals levert weinig op.