

Shell opent het overnamebal



Afgelopen week kwam het nieuws naar buiten, dat Koninklijke Shell voor een bedrag van GBP 47 miljard het Britse BG Group gaat overnemen. Shell betaalt een premie van 50% per aandeel. Dat doet het waarschijnlijk om de concurrentie (Exxon Mobile) af te laten zien van een hoger bod. Als de overname doorgaat, dan gaat Shell de positie van Exxon Mobile aanvullen als grootse energiebedrijf ter wereld. De marktkapitalisatie van Royal Dutch is ongeveer \$ 200 miljard, die van GB Group ongeveer \$ 46 miljard en die van Exxon \$ 360 miljard. Volgens de beleggingsbank Jefferies zal onder de huidige omstandigheden Shell Exxon in 2018 passeren.

De overname is waarschijnlijk het gevolg van de zeer lage olieprijs. Dat maakt de zoektocht naar nieuwe olie- en gasvelden tot een wel zeer kostbare aangelegenheid. Shell heeft de afgelopen tijd uit kostenoverwegingen een streep gezet door diverse diepzeeprojecten. De lage rente maakte het mogelijk om overnamekosten beperkt te houden. Met andere woorden, voor Shell was de tijd rijp om op overnamepad te gaan. Door over te nemen zou het bedrijf zijn bewezen reserves aan gas en olie op een gemakkelijke manier kunnen aanvullen.

Dat Shell in zijn zoektocht naar een geschikte overnamekandidaat bij het Britse BG Group uitkwam is niet vreemd. De Britten hebben het moeilijk. Sinds de olieprijs is gaan schuiven, is de koers van het aandeel met bijna 30% gedaald. Nog onlangs zagen ze zich genoodzaakt \$ 9 miljard af te schrijven op hun olie- en gasbezit. Ze kunnen met andere woorden wel een sterke financiële schouder gebruiken. Daar staat tegenover, dat BG wel het een en ander te bieden heeft. Als de overname doorgaat, dan stijgen de bewezen reserves aan olie en gas met maar liefst 25% tot 30%, terwijl de productiecapaciteit met 20% omhoog gaat.

Dat is nog niet alles. Mocht de deal werkelijkheid worden, dan is Shell in een klap verreweg de grootste aanbieder van LNG in de wereld met een marktaandeel tussen 18%-20%. Groot en sterk zijn op de markt van LNG is een strategische doelstelling. Shell verwacht, dat de rol van gas de komende decennia alleen maar zal toenemen. Een tweede strategische doelstelling van Shell is om zijn

portfolio aan diepzee assets te versterken. Ook in dit opzicht levert BG Group een meer dan welkome bijdrage. Shell wordt door de overname in een klap de grootste buitenlandse speler op de grote en groeiende Braziliaanse markt.



Figure 1 Beleggers van Shell zijn niet overtuigd van de voordelen van de overname

Voor de belegger kan de combinatie ook aantrekkelijk uitpakken. De nieuwe combinatie zegt jaarlijks een bedrag van \$ 15 miljard - \$ 20 aan vrije kasstromen genereren. Dat is een welkom bedrag, omdat Shell plannen heeft in de periode 2017 – 2020 voor een bedrag van \$ 25 miljard aan eigen aandelen in te kopen. In diezelfde periode zal het bedrijf voor een bedrag van \$ 30 miljard aan overbodige assets in de verkoop doen. Ook dat bedrag zal zeer waarschijnlijk ten goede komen aan de belegger. Een minpunt is onmiskenbaar, dat Shell in zijn optimistische berekeningen uitgaat van een prijs van \$ 90 dollar voor een vat olie!



Figure 2 Die van GB Group hebben er meer vertrouwen in

Voor de belegger is interessant, dat Shell met deze overname de toon in de sector gezet heeft. In maart van dit jaar had de ceo van Exxon Mobile, Rex Tillerson, al erop gezinspeeld dat zijn bedrijf een grote overname overwoog. De overname van Shell zal waarschijnlijk het denken bij de Amerikanen versnellen. Daardoor lijkt het erop, dat de sector aan de vooravond staat van een nieuwe ronde van consolidatie, waarbij de namen van Chevron en BP rond zoemen als potentiële overnamekandidaten. Kortom, het kunnen voor beleggers interessante tijden worden. Overigens blijft beleggen onder alle omstandigheden risicovol!

Cor Wijtvliet