

Fusie Shell-BG: Cool Cat in de zak?

Aad Correljé: "Vanuit maatschappelijk perspectief is deze schaalvergroting geen slechte ontwikkeling"

Energiepodium.nl 1 februari 2016

Weinig overnames zullen zo'n felle kritiek gekregen hebben als die waar Shell mee geconfronteerd werd rond de overname van British Gas (BG). Afgezet tegen de lage olieprijs van dit moment zou het exorbitante bedrag van 52 miljard dollar de aandeelhouderswaarde van Shell in gevaar brengen en de belangrijke dividendgarantie ondermijnen. Daarnaast werd gesteld dat Shell dat bedrag veel beter in duurzame energie zou kunnen investeren. Enerzijds omdat een dergelijke investering in de ten dode opgeschreven fossiele energie industrie een groot risico betekent na de recente Parijse akkoorden, en anderzijds omdat Shell de transitie naar een CO₂-arme energievoorziening aanzienlijk zou kunnen versnellen. Uiteindelijk stemde vorige week 83 procent van de Shell aandeelhouders voor de overname.

Money for value

Vrijwel alle BG aandeelhouders stemden vóór, natuurlijk. Money for Value! Met name de Britten die zich in 1986 door Margaret Thatcher's slogan 'If you see Sid...Tell him!' tot het volkscapitalisme hadden laten verleiden en aandelen kochten in het te privatiseren staatsbedrijf British Gas Group bleken uiteindelijk spekkoper. Als ze die aandelen aangehouden hadden tenminste, want velen verkochten ze onmiddellijk door aan institutionele beleggers. BG werd vervolgens in 1997 gesplitst in de retailpoot Centrica en BG, dat de up-stream activiteiten succesvol uitbouwde over de hele wereld.

Het is echter de vraag of al die aandacht voor *shareholder value* nou echt recht doet aan de beoordeling van de maatschappelijke waarde van deze fusie. In de eerste plaats bestaat de hele geschiedenis van de olie- en gasmarkten uit een opeenvolging van episodes met hoge en lage olieprijsen, gepaard gaande met over- en onderinvesteringen. En natuurlijk werden er bij iedere crisis bedrijven overgenomen in de consolidatiefase, die de basis legde voor een nieuwe periode van groei en weer hogere prijzen.

Olieprijs

De afgelopen tijd zijn in razend tempo allerlei olie- en gaswinningsprojecten afgeblazen en daarmee is de groei van de productiecapaciteit tot staan gebracht, zo lang als het duurt. Intrigerend is natuurlijk dat het Amerikaanse schaliewonder een wat sterkere korte-termijn dynamiek lijkt te hebben dan de traditionele exploratie & productie. Bovendien zal ook de hernieuwde Iraanse toetreding tot oliemarkt zeker niet probleemloos verlopen en ook tot

interne politieke spanningen gaan leiden; immers in het Midden Oosten verloopt er nog maar weinig zonder problemen. En het is dus maar de vraag hoe lang de olieprijs zo laag blijft. Een investering in relatief stabiele gebieden als Australië en Brazilië (sic!) waar BG actief is lijkt dan geen slechte keuze, op enige termijn.

“Het streven naar een CO₂-arme energievoorziening is een belangrijk toekomstperspectief, maar het vergt wel een lange adem”

Rol vloeibaar aardgas

In de tweede plaats gaat het in het geval van de Shell-BG overname nadrukkelijk ook om het vergroten van de rol van Shell in het vloeibare aardgas (LNG), en niet alleen om olie. Hier ondersteunen twee belangrijke drijvende krachten achter de energievoorziening van de toekomst elkaar. Het streven naar een CO₂-arme energievoorziening is een belangrijk toekomstperspectief, maar het vergt wel een lange adem. Voordat dit op wereldschaal aan de orde zal zijn, zal er nog heel wat fossiele energie verstoekt worden, dus die marktvraag blijft nog wel een tijdje bestaan. En dan is het natuurlijk te verkiezen om aardgas te gebruiken, als minst CO₂-intensieve vorm van energie in vergelijking met kolen en olie. Bovendien is ook de lokale luchtvervuiling minimaal. Nu kende aardgas het probleem dat het alleen per pijp getransporteerd kon worden en dat beperkte de inzet, doordat veel gasreserves geen markten vonden en *vice versa*. LNG lost dit probleem op en maakt gas op veel grotere schaal beschikbaar en toegankelijk.

Big push

Maar zoals bij iedere nieuwe technologie die op grote schaal doorgebroken is, is het van belang dat, na de aanvankelijke innovatie, grote kapitaalkrachtige bedrijven de 'big push' geven. Vaak gaat die schaalvergroting ook gepaard met een zekere mate van marktdominantie; denk aan Ford in de autoindustrie, de Seven Sisters in de vroegere olieindustrie, IBM, Microsoft en Apple in de ICT, enzovoort. Vanuit mededingingsperspectief is dat misschien te laken. Maar vervolgens lokken zulke oligopolie markten toch altijd weer een grotere variëteit aan concurrerende en innovatieve aanbieders uit.

De mogelijkheid om de komende decennia vloeibaar aardgas inderdaad een rol van belang te laten spelen, als alternatief voor kolen en olie en naast wind en zon, en ook in allerlei nieuwe toepassingen met name op het gebied van transport, lijkt gediend te worden door de fusie van Shell en BG. Vanuit een maatschappelijk perspectief dat duurzaamheid, energievoorzieningszekerheid en betaalbaarheid tot hoofddoelen heeft, is deze

schaalvergroting geen slechte ontwikkeling. En die aandeelhouders...? Ach, die zijn wel wat gewend en ze halen de schade later wel weer in.

Aad Correljé is universitair hoofddocent Economie van Infrastructuren aan de TU Delft en verbonden aan het Clingendael International Energy Programme.