

## The supply and effectiveness of investor relations in insider- vs. outsider-oriented markets

CFR working paper 18-05

Bei kapitalmarktorientierten Unternehmen bezeichnet Investor Relations (IR) die effektive Finanzkommunikation und Kontaktpflege mit Investoren, Finanzintermediären (z.B. Analysten und Rating-Agenturen) und Finanzmedien. Diese Kontaktpflege erfolgt insbesondere durch die zielgerichtete Bereitstellung und Kommunikation von Informationen sowie der Strategie des Unternehmens, u.a. durch Gespräche zwischen Investoren oder Analysten und CEOs/CFOs bzw. IR-Mitarbeitern sowie Roadshows. Investor Relations ist zudem für die optimale Kommunikation in Form von Ad-hoc-Nachrichten sowie Jahres- und Quartalsberichten und für die entsprechende Webpräsenz zuständig. Bei ihren IR-Aktivitäten verfolgen Unternehmen v.a. das Ziel, Informationsasymmetrien zu ihren Investoren abzubauen und ihre Aktionärsstruktur zu verbessern, um u.a. die Liquidität (Volatilität) der Aktien des Unternehmens zu erhöhen (reduzieren) und die Kapitalkosten zu senken. Bisherige Forschungsergebnisse, die sich fast ausschließlich auf die USA beziehen, bestätigen die Effektivität von Investor Relations hinsichtlich der o.g. Ziele.

Bezüglich der Historie und Professionalisierung von Investor Relations gibt es bis heute deutliche Unterschiede zwischen den westlichen Industrienationen. So wurde das U.S.-amerikanische National Investor Relations Institute bereits 1969 und die britische IR Society 1980 gegründet, wohingegen es den Deutschen Investor Relations Verband (DIRK) beispielsweise erst seit 1994 gibt. Vor diesem Hintergrund adressiert die vorliegende Studie folgende Forschungsfrage: Wo ist Investor Relations besonders effektiv und wertvoll? Konkret wird die Hypothese untersucht, dass Investor Relations in Ländern, die historisch eine geringere "Outside Shareholder"-Orientierung und typischerweise einen weniger professionalisierten IR-Markt haben, besonders effektiv und wertvoll ist, da Unternehmen mit hohem IR-Aufwand hier besonders unter anderen Unternehmen herausragen können. Die Studie testet diese Hypothese anhand von IR-Rankings der Firma Extel für ein Panel 13 verschiedener europäischer Länder zwischen 2014 und 2018 sowie für ein zweites Panel deutscher und britischer Unternehmen zwischen 2006 und 2014. Es werden Länder mit historisch geringerer "Outside Shareholder"-Orientierung, hoher Konzentration von Großaktionären und geringeren Transparenzstandards, wie z.B. Deutschland, mit Ländern verglichen, die wiederum eine hohe "Outside Shareholder"-Orientierung, diffuse Aktionärsstrukturen und hohe Transparenzstandards haben, wie z.B. Großbritannien.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie bestätigen die o.g. Hypothese. Unternehmen aus weniger „Outside-Shareholder“-orientierten Ländern – z.B. deutsche Unternehmen – profitieren signifikant mehr von besseren Investor Relations als Unternehmen aus Ländern mit mehr „Outside-Shareholder“-Orientierung. Dies zeigt sich u.a. in Form einer höheren Abdeckung durch Analysten, mehr Aktienbesitz institutioneller Investoren, geringerer Informationsasymmetrien (z.B. geringere Aktienkursvolatilität) und erhöhter Aktienliquidität. Diese positiven Effekte von IR übersetzen sich letztendlich in reduzierte Kapitalkosten und einen höheren Unternehmenswert.

Die Erkenntnisse der vorliegenden Studie sind von Bedeutung für Unternehmen, IR-Berater und Investoren. Sie deuten darauf hin, dass sich Unternehmen in Ländern mit einem etablierten und professionelleren IR-Markt im Durchschnitt bereits optimaler bzgl. ihrer Investitionen in IR verhalten, wohingegen Unternehmen in Ländern mit weniger etablierten IR-Märkten durch Investitionen in IR relativ zu ihren nationalen Wettbewerbern deutlicher herausragen können.