

Investor relations en aandelenwaardering

H.L.L. van Dijk en H.G. Eijgenhuijsen*

De informatieverschaffing van Nederlandse ondernemingen aan beleggers wisselt sterk in kwaliteit en komt vaak onregelmatig beschikbaar. Bovendien hebben analisten de neiging om beursfondsen, waarover zij relatief weinig kennis bezitten, systematisch te verwaarlozen. Door meer gerichte informatie te verschaffen over de winstgevendheid en onzekerheden op lange termijn kan de risicopremie van beleggers wegens gebrekkige informatie worden verlaagd en dus de waarde van het aandelenkapitaal worden verhoogd.

Veel ondernemingen uit de Angelsaksische wereld beschouwen 'investor relations' (IR) reeds lange tijd als een belangrijke activiteit bij het opbouwen en onderhouden van een goede reputatie op financiële markten. Dit in tegenstelling tot het Nederlandse bedrijfsleven, waar IR tot voor kort weinig aandacht kreeg. De laatste tijd kan echter worden geconstateerd dat bij steeds meer ondernemingsbesturen IR als een belangrijk instrument wordt beschouwd om het financiële beleid te kunnen realiseren. Desalniettemin moet, getuige op het marktoordeel over het IR-beleid van Nederlandse beursfondsen IR in Nederland zich nog sterk ontwikkelen. Aan de hand van een aantal opmerkelijke uitkomsten van recent verricht IR-onderzoek¹ wordt in deze bijdrage met name aandacht geschonken aan de rol die IR kan spelen in het kader van de aandelenwaardering van ondernemingen ter beurze en de betekenis van beleggings- of financiële analisten in het IR-proces.

In ruime zin kan IR worden omschreven als het financiële relatiebeheer van de onderneming gericht op die publieksgroepen, die de financiële positie van de onderneming beïnvloeden. Als zodanig is IR gericht op alle vermogensverschaffers. Een meer gangbare interpretatie gaat ervan uit dat IR voornamelijk betrekking heeft op aandeelhouders of beleggers.

De belangrijkste doelgroepen zijn portfoliomanagers bij banken en institutionele beleggers, beleggingsanalisten en particuliere beleggers. IR beoogt een gelijke beeldvorming over de waarde van de onderneming tussen beleggers enerzijds en het ondernemingsbestuur anderzijds. Hiertoe zal de onderneming een adequaat informatiebeleid dienen te volgen, waarbij als belangrijke kwaliteitseisen gelden: relevantie, betrouwbaarheid, tijdigheid en volledigheid. Verder moet de ondernemingsleiding zorgdragen voor een voldoende mate van openheid in de informatievoorziening en die informatie-elementen verstrekken, waaraan de betrokken doelgroepen het meeste belang toekennen bij hun oordeelsvorming. Hierbij kan gebruik worden gemaakt

van uiteenlopende communicatiemiddelen zoals het jaarverslag, kwartaalberichten en presentaties door ondernemingsbestuurders aan financiële analisten.

IR-doelstellingen

Ondernemingsbestuurders achten de volgende drie IR-doelstellingen het meest relevant, zo blijkt uit voornoemd onderzoek onder Nederlandse beursondernemingen:

- bereiken c.q. behouden van een faire prijs van het aandeel;
- bewaren van het vertrouwen van bestaande vermogensverschaffers;
- vergemakkelijken c.q. tegen gunstiger voorwaarden aantrekken van vermogen.

Allereerst enige aandacht voor de eerste en derde doelstelling. De marktprijs van de aandelen van een onderneming geeft uitdrukking aan de rentabiliteitswaardeschattingen van de financiële markt. Belangrijke determinanten van de beurskoers van een aandeel zijn de verwachte toekomstige kasstromen ten behoeve van de aandeelhouders en het minimaal door aandeelhouders verlangde rendement. De marktprijs van een aandeel vormt derhalve in belangrijke mate de uitdrukking van een prospectief waardebegrip: met de rendementseis van aandeelhouders gekapitaliseerde toekomstige kasstromen. Het minimaal door aandeelhouders verlangde rendement (tevens de vermogenskosten van de onderneming) kan worden beschouwd als te zijn opgebouwd uit het risicovrije rendement plus een risicopremie. Deze laatste component varieert al naar gelang de mate van bedrijfs- en financieel risico van de onderneming en het inherente schattingsrisico.

* H.L.L. van Dijk is directeur van Invest Financial Services te Kampen; H.G. Eijgenhuijsen is hoogleraar Financiering aan de faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie van de Vrije Universiteit Amsterdam.
1. *Investor relations in Nederland*, Rematch BV, Amsterdam, 1989 en 1990.

Door het voeren van een actief IR-beleid zou de onderneming het niveau van de risicopremie-component in de rendementseis van aandeelhouders in voor haar gunstige zin kunnen beïnvloeden. Hieruit kan een verlaging van de rendementseis resulteren hetgeen ceteris paribus tot een stijging van de beurskoers leidt en de onderneming in staat stelt tegen gunstiger voorwaarden vermogen aan te trekken, geheel overeenkomstig de door ondernemingsbestuurders relevant geachte IR-doelstellingen. Tegen deze achtergrond is de respons op de nu volgende vraag aan ondernemingsbestuurders in het IR-onderzoek opvallend.

Vraag: Wordt de doelstelling verlagen van de risicopremie van vermogenstitels door uw onderneming nagestreefd?

<i>Respons:</i>	Meest actieve fondsen	Overige fondsen
Ja	56,0%	32,1%
Nee	24,0%	50,0%
Geen mening	20,0%	17,9%

De categorie overige fondsen acht de relevantie van deze doelstelling blijkbaar nogal gering. Wat beschouwen portfoliomanagers en beleggingsanalisten – als belangrijke afnemers van het IR-produkt – als de meest relevante IR-doelstellingen? Hier kan een grote mate van eenstemmigheid in de opvattingen worden geconstateerd. Zowel voor de actiefste als de overige fondsen menen de betrokken IR-doelgroepen dat het verschaffen van inzicht in het ondernemingsbeleid en risicoprofiel van de onderneming de belangrijkste IR-doelstellingen zijn. Hiermee geven deze beleggers duidelijk te kennen dat zij behoefte hebben aan informatie, die hen in staat stelt om de belangrijke determinanten van de beurswaarde van een aandeel, te weten de in de toekomst door de onderneming te genereren kasstromen ten behoeve van aandeelhouders en de risicopremiecomponent van de rendementseis, zo goed mogelijk te schatten.

Tegen de achtergrond van deze informatiebehoefte is de door ondernemingen verstrekte informatie naar de mening van professionele beleggers niet optimaal om tot gefundeerde waardeoordelen te komen. Dit ontbreken van een adequate informatievoorziening confronteert beleggers met een schattingsrisico. Door middel van een premie (gesproken wordt van een informatiedeficiëntie-premie) in de rendementseis wordt dit risico tot uitdrukking gebracht. In vergelijking met de actiefste fondsen spreken professionele beleggers een minder positief oordeel uit over de verstrekte informatie door de overige fondsen. Ook is hun risicoperceptie met betrekking tot deze categorie fondsen significant groter. Het lijkt dan ook plausibel dat in de rendementseis van de categorie overige fondsen een hogere informatiedeficiëntie-premie is opgenomen.

Het is de laatste tijd geen uitzondering dat ondernemingsbestuurders zich publiekelijk min of meer beklagen over de negatieve inschatting door de financiële markt van de cash flow potentie en/of het risicoprofiel van hun beursfonds. Het IR-instrument biedt mogelijkheden de beeldvorming in de juiste richting te beïnvloeden. Volgens professionele beleggers draagt IR met name bij tot een beter inzicht in het risicoprofiel van de onderneming. Door een

actief IR-beleid zou de waardering van aandelen positief kunnen worden beïnvloed, omdat het aandelenwaarderingsproces dan resulteert in een lager schattingsrisico. Met name de categorie overige fondsen kan op dit terrein al snel scoren.

Bij de praktische invulling van de te volgen IR-strategie zullen ondernemingen een afweging moeten maken van de potentiële baten van de informatieverstrekking tegen de kosten (waaronder eventuele negatieve gevolgen van de berichtgeving voor de concurrentiepositie).

Beslissingsondersteunende informatie

Van de communicatiemiddelen die kunnen worden gebruikt om het IR-beleid gestalte te geven, wordt het jaarverslag van de onderneming als regel het belangrijkste geacht. In deze berichtgeving kan door de onderneming een adequate plaats worden toegekend aan beslissingsondersteunende basisinformatie. Deze ex-ante georiënteerde informatie wordt niet beheerst door wettelijke bepalingen of voorschriften, zulks in tegenstelling tot de sterk ex-post gerichte verantwoordingsberichtgeving in de jaarrekening. De ondernemingsleiding dient derhalve, uitgaande van de door haar geformuleerde IR-doelstellingen en met het oog op de beurskoersdeterminanten, naar eigen inzicht te handelen. De door professionele beleggers uitgesproken behoefte aan inzicht in het ondernemingsbeleid en risicoprofiel van de onderneming kan hierbij als waardevol referentiepunt worden beschouwd. Op welke wijze kan deze informatiebehoefte concreet worden ingevuld? Zonder volledigheid na te streven, kan hierbij worden gedacht aan de volgende informatie-elementen².

Cash flow informatie

Door beleggers wordt veel belang gehecht aan het analyseren van de kasstromen van de onderneming. Inzicht in de wijze waarop huidige kasstromen zijn geprofileerd kan een geschikt uitgangspunt zijn om zich een oordeel te vormen omtrent het financiële beleid en de toekomstige 'cash generating ability' van de onderneming. Een adequaat opgesteld geldstroomoverzicht kan waardevolle informatie verschaffen ter ondersteuning van beleggingsbeslissingen.

Produkt/marktinformatie

Informatie omtrent de lange-termijnwinstgevendheid van de onderneming is een van de meest relevante inputs voor de beleggingsbeslissing. Tegelijkertijd betreft het hier evenwel een element dat zich het moeilijkst accuraat laat voorspellen. Informatie van uiteenlopende aard wordt door professionele beleggers ter hand genomen en geanalyseerd ten einde zich een zo nauwkeurig mogelijk toekomstig winstbeeld van de onderneming te kunnen vormen. Van grote waarde hierbij is een inhoudelijk bestuursverslag waarin de ondernemingsleiding een helder beeld verschaft omtrent de positie van de onderneming in de verschillende produkt/marktcombinaties.

2. Vgl. H.G. Eijgenhuijsen, *Enige aspecten van de financieel-economische verslaggeving door ondernemingen in relatie tot de belegger*, Leiden/Antwerpen, 1981. Ook door de beoordelingscommissie van de Henri Sijthoffprijs is de afgelopen jaren gewezen op het belang van deze informatie-elementen.

ties. In aansluiting daarop zal dan aandacht moeten worden geschonken aan de belangrijkste factoren die de vooruitzichten bepalen en de strategie worden belicht die voor de onderscheiden bedrijfssectoren is uitgezet.

Risico-informatie

Op het totale ondernemingsrisico werken tal van factoren in. Sommige daarvan zijn intern van aard en daarop kan de ondernemingsleiding invloed uitoefenen. Te denken valt aan de keuze van de productie- en kostenstructuur alsmede de financiële structuur van de onderneming. Andere onzekerheidsbronnen van de winst liggen geheel buiten de invloedssfeer van het management, zoals de conjuncturele ontwikkeling, monetaire invloeden en wisselkoersfluctuaties. Deze onzekerheidschaarden van de winst zijn op zichzelf beschouwd weliswaar extern van aard, doch de ondernemingsleiding kan wel trachten, waar mogelijk, de nadelige gevolgen ervan te reduceren. Gelet op de gesignaleerde behoefte aan inzicht in het risicoprofiel van de onderneming is er aanleiding aanvullende informatie te verschaffen omtrent belangrijke, in meer of mindere mate binnen de invloedssfeer van het management gelegen factoren, die het risicobeeld van de onderneming in de operationele sfeer mede bepalen.

Als zodanig kunnen worden genoemd:

- informatie omtrent de hefboomwerking van de kostenstructuur. Hierbij gaat het om een indicatie van de mate waarin de kosten variëren bij veranderingen van de omzet. Met het oog op het beoordelen van de mate van onzekerheid die aan het resultaat van de operationele bedrijvigheid moet worden toegeschreven, is er bij beleggers behoefte aan een globaal inzicht in deze ondernemingskarakteristiek;
- informatie over de spreiding van de activiteitenportefeuille. Ten behoeve van hun oordeel over de mate van stabiliteit die in het draagvlak van de onderneming aanwezig is, wensen professionele beleggers een adequate segmentatie van bedrijfsgegevens. In aanvulling op de uitsplitsing van de omzet moet hierbij met name worden gedacht aan het verschaffen van inzicht in de bedrijfsresultaten per sector. De bedrijfssectoren dienen homogeen te zijn, in de zin dat de tot een sector te rekenen componenten qua resultaatgedrag op globaal dezelfde wijze worden beïnvloed door de economische ontwikkeling. Welk segmentatiecriterium hiervoor het meest in aanmerking komt, is in zijn algemeenheid niet te beantwoorden. Voor de ene onderneming zal dit uitgangspunt een segmentering naar produktgroepen en/of geografische markten zijn, voor de andere onderneming een uitsplitsing naar afnemerscategorieën of anderszins;
- informatie over valuta- en rentegevoeligheid van de onderneming. Door de onrustige valuta- en rentemarkten zijn ondernemingsbestuurders (en beleggers) zich terdege bewust geworden van de kwetsbaarheid van ondernemingsresultaten bij sterke schommelingen in deze financiële waarden. Dit heeft ertoe geleid dat bij een niet gering aantal ondernemingen aan het functieggebied van de treasury een sterk defensief element is gekoppeld, te weten bescherming van de resultaten van

de primaire bedrijfsvoering en het vermogen door een adequate beheersing van de valuta- en renterisico's. Op basis van het door de treasury vastgestelde valuta-/renterisicoprofiel van de onderneming worden methoden en technieken ingezet ter bescherming van de commerciële resultaten en het vermogen³. Bij beleggers bestaat behoefte aan inzicht in het gevoerde en te voeren ondernemingsbeleid ter zake en de gevoeligheid van de onderneming voor deze financiële risico's.

Vergelijkbaarheid

Bij Nederlandse beursondernemingen bestaat in het algemeen de wens het aandelenbezit meer internationaal te spreiden. Nog meer dan binnenlandse beleggers, zijn buitenlandse professionele beleggers en analisten bij hun oordeelsvorming in sterke mate afhankelijk van beslissingsondersteunende informatie die de Nederlandse onderneming in het jaarverslag verstrekt. Zij wensen de gegeven informatie in samenhang te beoordelen met die van andere ondernemingen uit de betrokken bedrijfssector en wel op vergelijkbare basis. Zorg voor een goede internationale vergelijkbaarheid van de verstrekte informatie in het jaarverslag verdient alleszins de aandacht, opdat buitenlandse beleggers en analisten researchtijd in de onderneming willen investeren. Indien er te weinig houvast is, loopt de onderneming het risico systematisch te worden verwaarloosd.

De effecten van gebrekkige informatie

Het voorgaande suggereert dat een gericht IR-beleid, waarbij de interesse van financiële analisten en institutionele beleggers voor de onderneming wordt vergroot, resulteert in lagere vermogenskosten en hogere waardering van aandelen. Toch verloopt het proces van informatievoorziening van bedrijven aan de financiële wereld in de praktijk nog aanzienlijk minder volledig dan hiervoor geschetst.

In de praktijk bestaan er grote verschillen in de beschikbaarheid van informatie. Bovendien is de informatie die bedrijven verstrekken vaak wisselend van kwaliteit. Dit heeft belangrijke consequenties voor de waardering van aandelen.

Volgens Damodaran zijn informatiever verschillen tussen bedrijven het resultaat van drie factoren⁴:

- frequentiever verschillen in informatieproductie en -transmissie tussen bedrijven onderling bij een gelijk patroon van onderliggende koersbeïnvloedende gebeurtenissen;
- informatie kan ruis bevatten, waardoor het effect van de onderliggende gebeurtenissen op de werkelijke waarde van het aandeel incorrect wordt weergegeven; en
- er kan in verschillende mate sprake zijn van bewuste manipulaties van informatie door bedrijven. Goed nieuws wordt bij voorbeeld direct gemeld en slecht nieuws wordt zo lang mogelijk achtergehouden.

3. Zie L.P.E.M. van den Boom, Treasury management; een fundamentele beschouwing van een vakgebied in opkomst, Inleiding op de Euroforum-studiedag De Treasurer, 24 januari 1991.

4. A. Damodaran, The impact of information structure on stock returns, *Journal of Portfolio Management*, voorjaar 1987, blz. 53-58.

Als gevolg van deze drie factoren ontstaat differentiatie van de kwaliteit en de hoeveelheid beschikbare informatie – zogenaamde 'differential information' – van ondernemingen en dit heeft consequenties voor de koersvorming van vermogenstitels. Onvolledige en/of onbetrouwbare informatie over bedrijven veroorzaakt schattingsrisico. Barry en Brown⁵ hebben – voor het CAPM – aangetoond dat dit schattingsrisico systematisch is, dat wil zeggen niet weggediversificeerd kan worden en in geval van verschillen tussen ondernemingen een foutieve kwantificering van het systematische risico van fondsen veroorzaakt⁶.

Daarnaast kan er op tweeërlei wijze sprake zijn van informatieverschillen tussen beleggers onderling. In de eerste plaats kan een onderscheid worden gemaakt tussen beleggers die handelen op basis van voorwetenschap ('insiders') en de overige beleggers. Door deze vorm van informatie-asymmetrie zijn de insiders in staat abnormaal hoge rendementen te realiseren door te handelen op basis van nog niet publiekelijk bekendgemaakte informatie. Onderzoek heeft aangetoond dat 'insider trading' een niet te verwaarlozen effect heeft op de koersvorming van een vermogenstitel⁷. Er blijkt een positieve relatie te bestaan tussen de grootte van het verschil tussen bied- en laatkoersen van de market maker en het verwachte verlies uit transacties met insiders. Dit verlies blijkt negatief gecorreleerd te zijn met de omvang van het bedrijf.

In de tweede plaats bestaat er ook een verschil in informatieverwerkingscapaciteit tussen beleggers in de praktijk en de alwetende, onwerkelijke belegger die in de standaardmodellen ten tonele wordt gevoerd. Merton⁸ spreekt in dit verband over 'incomplete information'. Dit verschijnsel van onvolledige geïnformeerdeheid leidt tot een marktsituatie waarin de beleggers slechts een fractie van het totale assortiment vermogensobjecten volgen en waarbij verschillende bedrijven geconfronteerd kunnen worden met een onderling verschillende 'investor base'⁹. Indien echter in beleggingsportefeuilles slechts fondsen worden opgenomen waarover de belegger geïnformeerde is, ontstaan onvolledig gediversificeerde portefeuilles. Volgens Merton dienen de omvang en de samenstelling van de investor base daarom als geprijsde componenten in de risicopremie van een fonds te worden opgenomen. Ook 'incomplete information' beïnvloedt dus de prijsvorming van vermogensobjecten.

Neglected firm effect

Informatieverschillen tussen bedrijven kunnen aldus leiden tot het zogenaamde 'neglected firm'-effect. Met dit effect wordt het verschijnsel bedoeld dat aandelenrendementen, zelfs na risicocorrectie, een negatieve samenhang blijken te vertonen met de mate van aandacht van financiële analisten en/of institutionele beleggers voor de betrokken ondernemingen. Bedrijven die weinig en/of vertekende informatie naar buiten brengen, bieden analisten en portfoliomanagers weinig houvast bij hun analyses. Het schattingsrisico is dus hoog. Hierdoor verlegt een groot aantal van hen de aandacht naar andere bedrijven. Ofte wel: 'differential information' leidt tot 'neglect'. In de tweede plaats zijn financiële analisten te beschouwen als een externe informatie-

bron voor beleggers, die niet alleen de informatie die het bedrijf naar buiten brengt voorbereiden (ordening en beoordeling), maar ook zelf nieuwe informatie produceren. Het wegvallen van deze informatiebron impliceert een verdere verhoging van het schattingsrisico, ofte wel 'neglect' leidt tevens tot 'differential information'. De spiraalwerking van deze dubbele causaliteit kan alleen door de 'neglected firms' zelf worden doorbroken: het 'disclosure'-beleid dient zodanig te worden verbeterd dat de aandacht van analisten en portfoliomanagers wordt verkregen en vastgehouden.

Dit zal voor bedrijven met een geringe marktkapitalisatie natuurlijk moeilijker zijn dan voor de grote 'verwaarloosde' ondernemingen. Door hun geringe omvang en de relatief te dunne handel is er immers sprake van een structurele veronachtzaming door institutionele beleggers. De kleinere ondernemingen dienen zich daarom bij hun IR-beleid relatief meer te richten op de beleggingsanalisten en de particuliere vermogensbeheerders en beleggers. Opmerkelijk genoeg blijkt echter uit de IR-enquête, dat juist de bestuurders van de overige (kleinere) fondsen de relevantie van een grotere 'analyst coverage' nogal gering achten:

Vraag: Wordt de doelstelling 'meer analisten de onderneming laten volgen' door uw onderneming nastreefd?

<i>Uitslag:</i>	Meest actieve fondsen	Overige fondsen
Ja	76,9%	28,6%
Nee	15,4%	64,3%
Geen mening	7,7%	7,1%

Overigens bestaat er ook een verband tussen 'neglect' en 'incomplete information'. Door beperkingen aan de informatieverwerkingscapaciteit zullen beleggers en analisten bij hun portefeuillevorming en analyses een selectie moeten maken uit het totale aanbod aan beleggingsmogelijkheden. Factoren die bij de selectie een rol spelen zijn – naast uiteraard het verwachte rendement, het systematische risico, de verhandelbaarheid, de transactiekosten en dergelijke van een fonds – ook het schattingsrisico en de tijd, die de belegger nodig heeft voor de verwerking van de informatie.

Vervolg op blz. 500

5. C.B. Barry en S.J. Brown, Differential information and security market equilibrium, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, december 1985, blz. 407-422.

6. Voor een meer diepgaande analyse van het 'differential information'-concept zij verwezen naar H.L.L. van Dijk, De implicaties van het 'differential information'-concept als mogelijke verklaring voor anomalieën op aandelenmarkten, in: A.B. Dorsman, H.G. Eijgenhuijsen, J. Koelewijn en H. Visser (red.), *Het financieel systeem in ontwikkeling*, Stenfert Kroese, 1989, blz. 187-198.

7. Zie bij voorbeeld H.N. Seyhun, Insiders' profits, costs of trading and market efficiency, *Journal of Financial Economics*, jg. 16, 1986, blz. 189-212.

8. R.C. Merton, A simple model of capital market equilibrium with incomplete information, *Journal of Finance*, juli 1987, blz. 483-510.

9. Onder de 'investor base' wordt in deze context verstaan de groep beleggers, die een fonds volgt.

Vervolg van blz. 495

In het kader van de opstelling van een IR-beleid dienen ondernemingen er voor te waken dat alleen maar aandacht wordt besteed aan de verlaging van het schattingsrisico. De beslissingsondersteunende informatie die naar buiten wordt gebracht, moet snel en relatief eenvoudig verwerkt kunnen worden¹⁰.

Voorts stellen kortere analysetijden de belegger/analist in staat een grotere groep fondsen te volgen. De ruimere keuzemogelijkheden die daaruit volgen voor de portefeuillesamenstelling c.q. het adviesaanbod verhogen het naar verwachting te realiseren resultaat (gecorrigeerd voor risico) voor genoemde partijen.

Besluit

Het moge duidelijk zijn dat beleggers en financiële analisten 'differential information', 'incomplete information' alsook informatie-asymmetrie niet zonder meer opvatten als te exploiteren tekenen van marktinefficiëntie, maar dat zij daarvoor juist een prijs in rekening brengen wegens een verhoogd risico. Een IR-beleid dat aan deze onvolkomenheden tegemoet weet te komen, kan rekenen op een beloning door de markt.

Wij stellen dat het IR-beleid van een onderneming in ieder geval vijf informatie-elementen dient te bevatten: cash flow-informatie, produkt/marktinformatie, informatie omtrent de hefboomwerking van de kostenstructuur, informatie over de spreiding van de activiteitenportefeuille en informatie over de valuta/rente-gevoeligheid van de onderneming. Deze informatie dient bovendien eenduidig, overzichtelijk en vergelijkbaar te zijn. Indien de onderneming hierin slaagt, initieert zij een proces met dalend schattingsrisico, afnemende 'neglect' en groei van

de 'investor base'. Gedurende dit proces spelen analisten als informatieverwerkers en -producenten zeer nadrukkelijk een rol als katalysator. Een en ander resulteert in een risicoverlaging, die leidt tot lagere vermogenskosten en een stijging van de waarde van de uitstaande aandelen van de onderneming. Tevens zullen bepaalde investeringsprojecten, die aanvankelijk niet rendabel leken te zijn, door de lagere vermogenskosten wel uitgevoerd kunnen worden.

Naast de positieve effecten van uitbreiding van IR voor de betrokken ondernemingen, beleggers, analisten en de economie als geheel, zal ook de strijd tegen misbruik van voorwetenschap een positieve impuls krijgen. Immers, doordat steeds meer bedrijven de realiseerbare voordelen zullen onderkennen en hun IR-activiteiten uitbouwen, geraken bedrijven die terecht van 'insider trading' zijn verdacht in zeer ongunstig vaarwater. Achterblijvend IR-beleid en relatief grotere variaties tussen de bied- en laatkoersen maken hen steeds eenvoudiger zichtbaar voor outsiders. Ze moeten dus wel meegaan en daardoor daalt het schattingsrisico verbonden aan het potentiële gevaar van 'insider'-transacties.

Uit het voorgaande wordt duidelijk dat IR meer is dan alleen financiële public relations of marketing. Natuurlijk, in de strijd met andere bedrijven om de aandacht van analisten en beleggers is een 'mooi plaatje' belangrijk. Echter, wanneer er daarna geen harde, gestructureerde informatie wordt gegeven, ebt de aandacht weer snel weg.

H.L.L. van Dijk
H.G. Eijgenhuijsen

10. Vgl. ook hetgeen hiervoor werd gesteld over vergelijkbaarheid van informatie.