

Veröffentlicht in  
VersicherungsPraxis  
1/2017

*Gleißner, W. (2017):*  
„Risikomanagement: Nutzen, Perspektiven und  
Implikationen für das Versicherungsmanagement“  
S. 3 - 7

Mit freundlicher Genehmigung des  
Gesamtverband der versicherungsnehmenden Wirtschaft e.V.  
(GVNW), Bonn

[www.gvnw.de](http://www.gvnw.de)



# RISIKOMANAGEMENT: NUTZEN, PERSPEKTIVEN UND IMPLIKATIONEN FÜR DAS VERSICHERUNGSMANAGEMENT

Prof. Dr. Werner Gleißner, Vorstand FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen und Honorarprofessor für BWL, insb. Risikomanagement, an der TU Dresden

## 1. Risikomanagement: Status, neue Herausforderungen und Perspektiven im Überblick

Seit dem Kontroll- und Transparenzgesetz (KonTraG) gibt es für alle größeren Unternehmen, inklusive dem gehobenen Mittelstand, gesetzliche Mindestanforderungen an das Risikomanagement. Der Gesetzgeber verlangt, dass in Unternehmen ein Überwachungssystem eingerichtet wird, das „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (§ 91, Absatz 2 AktG) früh erkennt. Diese ergeben sich meist aus Kombinationseffekten mehrerer Einzelrisiken<sup>1</sup>, so dass die Risikoaggregation die Schlüsseltechnologie im Risikomanagement darstellt. Die gesetzliche Anforderung zielt eindeutig auf „Transparenz“, d.h., die Unternehmensführung soll sich über den Umfang der bestehenden – und aus Entscheidungen resultierenden – Risiken bewusst sein. Zu betrachten sind hier die „Netto-Risiken“, also die Risiken unter Berücksichtigung bestehender Risikobewältigungsmaßnahmen (wie Versicherungen).

Erst mit dem neuen § 93 Aktiengesetz – der sogenannten Business Judgement Rule

– wurde das Aufgabenfeld von Risikomanagement auf sämtliche Vorstandsentscheidungen ausgeweitet. Gefordert wird nun, dass der Vorstand vor Entscheidungen über „angemessene Informationen“ verfügen muss. Und aus dem Schrifttum und der Rechtsprechung wird deutlich, dass bei einer Entscheidung unter Unsicherheit insbesondere Informationen über Risiken gemeint sind. Der Vorstand muss also bereits vor einer Entscheidung wissen, welche Veränderung des Risikoumfangs mit dieser Entscheidung einhergeht – und welche Auswirkungen dies auf das zukünftige Rating und den Unternehmenswert hat. Ökonomischen Nutzen bieten Risikoinformationen nur dann, wenn diese bereits vor einer Entscheidung bereitstehen (und nicht etwa im Risikoreporting nach der Entscheidung).

Der ökonomische Mehrwert ergibt sich aus der Erhöhung der Überlebenswahrscheinlichkeit (Bestandssicherheit), der Optimierung von Risikobewältigung und der Reduzierung von Risikokosten sowie durch die Bereitstellung von Informationen über Risiken, die mit den Entscheidungen des Vorstands zu berücksichti-

gen sind (z.B. bezogen auf Akquisitionen oder Investitionen). Risikoanalysen tragen also zu einer besseren Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen bei<sup>2</sup>, was den nachhaltigen Unternehmenserfolg fördert.

Quantitative Risikoanalysen und Risikoaggregation zur Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs schaffen die Voraussetzungen, um Risiken und die erwarteten Erträge gegeneinander abzuwägen. Die Methoden zum Abwägen erwarteter Erträge und Risiken

Die Methoden zum Abwägen erwarteter Erträge und Risiken nennt man Bewertungsverfahren.

nennt man Bewertungsverfahren.<sup>3</sup> Der Unternehmenswert ist ein Entscheidungskriterium (oder Performancemaß), das das Ertrag-Risiko-Profil einer Handlungsmöglichkeit in einer Kennzahl ausdrückt und so eine Priorisierung von Handlungsoptionen ermöglicht.<sup>4</sup>

Risikogerechte Bewertungsverfahren, die nicht auf der Hypothese vollkommener Märkte basieren (wie Capital Asset Pri-

<sup>1</sup> Zur Definition von Risiko als Überbegriff zu möglichen positiven und negativen Planabweichungen in der Zwischenzeit auch in der Version der ISO 9001 von 2015 siehe z.B. Erben/Vogel (2016).

<sup>2</sup> Siehe Gleißner (2014b) und Gleißner/Romeike (2012).

<sup>3</sup> Siehe Gleißner (2017a), S. 341–386.

<sup>4</sup> Siehe Gleißner (2011, 2013 sowie 2015). Zum aktuellen Stand des Risikomanagements basierend auf einem „Reifegrad-Modell“ und entsprechenden Prüffragen siehe Gleißner (2016).



cing Model, CAPM), sind nötig, um auch den konkreten Nutzen von Risikobewältigungsmaßnahmen zu belegen. So wird es beispielsweise möglich zu zeigen, dass Risikobewältigungsmaßnahmen (wie z.B. Versicherungsverträge oder Maßnahmen gegen Cyber Risk) nicht nur einen „Kostenfaktor“ darstellen, sondern Mehrwert schaffen können: Sie reduzieren den Umfang möglicher Verluste und damit den Bedarf an teurem und knappen Eigenkapital zur Verlustabdeckung, was die (freie) Risikotragfähigkeit verbessert, die Insolvenzwahrscheinlichkeit reduziert<sup>5</sup> und die Kapitalkosten senkt. Die Kapitalkosten stellen gerade das Bindeglied zwischen Risikomanagement und wertorientiertem Management dar.<sup>6</sup>

Der potenzielle Mehrwert des Risikomanagements, über Reduzierung von Risikokosten, die Verbesserung des Ratings und die Reduzierung von Kapitalkosten, lässt sich empirisch belegen. So zeigt z.B. die Studie von Walkshäusl (2013)<sup>7</sup>, dass an der Börse sogar gerade die „robusten“<sup>8</sup> Unternehmen mit dem niedrigsten funda-

mentalenen Risiko<sup>9</sup> die höchste Rendite für die Aktionäre generieren.

Wesentliche Aspekte der hier im Überblick dargestellten Ausrichtung und Potenziale eines modernen Risikomanagements werden nachfolgend vertiefend betrachtet. In Abschnitt 2 werden die verschiedenen Nutzenpotenziale des Risikomanagements erläutert und es wird gezeigt, dass sich diese speziell aus den empirisch vielfach belegten Kapitalmarktunvollkommenheiten herleiten lassen.<sup>10</sup> Unternehmerische Entscheidungen sind im Wesentlichen abhängig vom aggregierten Gesamtrisikoumfang, und nicht etwa von Einzelrisiken. Schon aufgrund der gesetzlichen Anforderungen, „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh zu erkennen, ist die Risikoaggregation die Schlüsseltechnologie im Risikomanagement (vgl. Abschnitt 3).<sup>11,12</sup> Ein weiteres Kernproblem vieler Risikomanagementsysteme besteht darin, dass diese nicht entscheidungsorientiert ausgerichtet sind. Die hier zu beachtenden Implikationen von § 93 Aktiengesetz werden daher in Abschnitt 4 betrachtet. Abschnitt 5 fasst die wesentlichen Implikationen für die Praxis des Risikomanagements und des Versicherungsmanagements zusammen.

## 2. Der Nutzen des Risikomanagements und der Wertbeitrag von Risikobewältigung

Durch das Risikomanagement ergeben sich folgende Vorteile für das Unternehmen:<sup>13</sup>

1. Die Reduzierung der Schwankungen erhöht die Planbarkeit und Steuerbarkeit eines Unternehmens, was das erwartete Ertragsniveau verbessert.<sup>14</sup>
2. Eine prognostizierbare Entwicklung der Zahlungsströme reduziert die Wahrscheinlichkeit, unerwartet auf teure externe Finanzierungsquellen zurückgreifen zu müssen oder Covenants zu verletzen.<sup>15</sup>
3. Eine Verminderung der risikobedingten Schwankungsbreite der zukünftigen Zahlungsströme senkt die Kapitalkosten und wirkt sich positiv auf den Unternehmenswert aus.<sup>16</sup>
4. Geringe Ertragsschwankungen sind auch im Interesse der Fremdkapitalgeber, was

5 Ein oft übersehener, aber wesentlicher risikoabhängiger Werttreiber (siehe Gleißner, 2010a und 2015 sowie 2017b).

6 Siehe Gleißner (2011, 2014a und 2017a), auch zu Kapitalmarktunvollkommenheiten und modernen risikogerechten Bewertungsverfahren, die die Kapitalkosten ausgehend vom Ertragsrisiko bestimmen.

7 Siehe auch ähnliche Studien von Ang et al. (2006) sowie die Übersicht zu Studien bei Gleißner (2014a).

8 Vgl. Gleißner (2017c).

9 Geringer Variationskoeffizient der Gewinne (Ertragsrisiko) und niedrige Verschuldung.

10 Wie z.B. dem CAPM, siehe Gleißner (2014a); Dempsey (2013) und Dirrigl (2009).

11 Siehe auch Gleißner (2017a); Füsler/Gleißner/Meyer (1999) und Gleißner (2004 und 2016).

12 Siehe z.B. Angermüller/Gleißner (2011).

13 Vgl. Gleißner (2017a) und Kürsten (2006) zu den theoretischen Grundlagen.

14 Vgl. Amit/Wernerfelt (1990).

15 Pecking-Order-Theorie von Myers/Majluf (1984).

16 Dies gilt, wenn entweder systematische Risiken (kostengünstig) reduziert werden können oder auch unsystematische (unternehmensspezifische) Risiken bewertungsrelevant sind (siehe Gleißner, 2017a).

sich in einem guten Rating<sup>17</sup>, einem vergleichsweise hohen Finanzierungsrahmen für Investitionen und günstigen Kreditkonditionen widerspiegelt.

5. Eine stabile Gewinnentwicklung reduziert die Wahrscheinlichkeit eines Konkurses und damit die Konkurskosten und die „kalkulatorischen Eigenkapitalkosten“, was ebenfalls positiv auf den Wert wirkt.<sup>18</sup>
6. Eine stabile Gewinnentwicklung sowie eine niedrigere Insolvenzwahrscheinlichkeit sind im Interesse von Arbeitnehmern, Kunden und Lieferanten, was es erleichtert, qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen und langfristige Beziehungen zu Kunden und Lieferanten aufzubauen.
7. Bei einem progressiven Steuertarif haben zudem Unternehmen mit schwankenden Gewinnen Nachteile gegenüber Unternehmen mit kontinuierlicher Gewinnentwicklung.
8. Zudem bietet eine Risikoanalyse über Risiken die Voraussetzung, um bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen Ertrag und Risiko abzuwägen (z.B. über die Berechnung risikogerechter Kapitalkosten als Renditeanforderung) und „erwartungstreue“ Planwerte zu generieren, die „im Mittel“ zu realisieren sind.

Risikomanagement hat nur unter den stark idealisierten, realitätsfernen Annahmen eines *vollkommenen* Kapitalmarkts keine Bedeutung und keinen positiven Beitrag zum Unternehmenswert. Der Transfer von Risiken führt dann nämlich durch die hier eingesetzten Instrumente zu Kosten, die in einem vollkommenen Kapitalmarkt die Vorteile der reduzierten Risiken gerade kompensieren. Gemäß der bekannten Modigliani-Miller-Thesen hat auch die Veränderung des Verschuldungsgrades oder der Ausschüttungspolitik (und damit der Risikotragfähigkeit) keine Auswirkungen auf den Unternehmenswert<sup>19</sup>, weil jeder beliebige Verschuldungsgrad durch die Eigentümer durch eine teilweise Fremdfinanzierung ihrer Aktien selbst abgebildet werden kann. Die Bedeutung des

Risikomanagements ergibt sich erst durch die vielfältigen Marktunvollkommenheiten, also z.B. durch die Existenz von Insolvenzkosten, von Finanzierungsrestriktionen (limitierte Verschuldungsmöglichkeit) und der nicht perfekten Diversifikation der Vermögenspositionen der Menschen, die auch die unternehmensspezifischen Risiken bewertungsrelevant machen. Gerade mittelständische Unternehmer, die den Großteil ihres Vermögens im eigenen Unternehmen investiert haben, erreichen selbstverständlich einen Vorteil durch die Berücksichtigung auch unternehmensspezifischer Risiken.<sup>20</sup>

### 3. Risikoaggregation: Schlüsseltechnologie im Risikomanagement zur Erfüllung gesetzlicher Anforderungen

In der Regel sind es nicht Einzelrisiken, sondern Kombinationseffekte aus mehreren Risiken, die Krisen oder Insolvenzen von Unternehmen auslösen. Gerade bei Unternehmen mit einem guten Rating ist fast sicher, dass es keine einzelnen bestandsgefährdenden Risiken im Sinne von § 91 AktG gibt – eine „bestandsbedrohende Entwicklung“ durch Kombinationseffekte mehrerer Einzelrisiken ist aber möglich.

Daher findet man in dem IDW Prüfungsstandard 340 folgende zentrale Anforderung:

*„Die Risikoanalyse beinhaltet eine Beurteilung der Tragweite der erkannten Risiken in Bezug auf Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitative Auswirkungen. Hierzu gehört auch die Einschätzung, ob Einzelrisiken, die isoliert betrachtet von nachrangiger Bedeutung sind, sich in ihrem Zusammenwirken oder durch Kumulation im Zeitablauf zu einem bestandsgefährdenden Risiko aggregieren können.“*

Gefordert wird also die Aggregation aller (wesentlichen) Risiken über alle Risikoarten und auch über die Zeit. Da nur quantifizierte Risiken auch aggregiert werden können, ist das Gebot der Quantifizierung sämtlicher Risiken folgerichtig. Durch ihre Aggregation im Kontext der Planung – Chancen und Ge-

fahren verstanden als Ursache möglicher Planabweichungen – muss untersucht werden, welche Auswirkungen diese auf den zukünftigen Ertrag, die wesentlichen Finanzkennzahlen, Kreditvereinbarungen (Covenants) und das Rating haben. So ist beispielsweise zu untersuchen, mit welcher Wahrscheinlichkeit durch den Eintritt bestehender Risiken (z.B. Konjunkturreinbruch in Verbindung mit einem gescheiterten Investitionsprojekt) das durch Finanzkennzahlen abschätzbare zukünftige Rating des Unternehmens unter ein für die Kapitaldienstfähigkeit notwendiges Niveau (B-Rating) abfallen könnte. Gerade die aus der Risikoaggregation ableitbaren Ratingprognosen verknüpfen Unternehmensplanung und Risikoanalyse und stellen so den wichtigsten Krisenfrühwarnindikator dar. Ohne diese gemeinsame Betrachtung, also die Risikoaggregation, ist eine mögliche Bestandsbedrohung des Unternehmens nicht erkennbar.

Die Aggregation von Risiken im Kontext der Unternehmensplanung erfordert zwingend den Einsatz einer Monte-Carlo-Simulation, weil Risiken nicht addierbar sind. Dabei wird eine große repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien (Planungsszenarien) analysiert. Auf diese Weise wird eine realistische Bandbreite der zukünftigen Erträge und Liquiditätsentwicklung aufgezeigt, also die Planungssicherheit bzw. der Umfang möglicher negativer Planabweichungen dargestellt. Unmittelbar ableiten kann man die Wahrscheinlichkeit, dass Covenants verletzt werden oder ein Ziel-Rating nicht mehr erreicht wird. Auch die weiterführende Ableitung risikogerechter Kapitalkostensätze als Anforderung an die Rendite einzelner Projekte und Geschäftsfelder aus dem Ertragsrisiko ist möglich, ohne dass man auf historische Kapitalmarktdaten zurückgreifen müsste.<sup>21</sup>

### 4. Risikoanalyse und Vorbereitung von Vorstandsentscheidungen: Anforderung aus der Business Judgement Rule

Die meisten Risikomanagementsysteme von Unternehmen sind noch immer darauf ausgerichtet, bestehende Risiken zu überwachen. Tatsächlich ergeben sich

<sup>17</sup> Vgl. den empirischen Beleg bei Schmidt/Obermüller (2014).

<sup>18</sup> Gleißner (2010a).

<sup>19</sup> Wegen angenommener Arbitragefreiheit und dem Fehlen von Transaktionskosten.

<sup>20</sup> Siehe z.B. Kerins/Smith/Smith (2004) und Müller (2004).

<sup>21</sup> Vgl. Gleißner (2011) und Gleißner (2017a), S. 366–382.

wesentliche Veränderungen des Risikoumfangs jedoch gerade durch bewusste Entscheidungen des Vorstands (z.B. bei einer Strategieveränderung oder einer Akquisition). Es ist daher unzureichend die bekannten Risiken nur zu überwachen. Notwendig ist es bei der Vorbereitung der Entscheidungen durch eine „Was-wäre-wenn-Analyse“ aufzuzeigen, welche Veränderungen des Risikoumfangs sich durch diese ergeben würden (mit Folgewirkungen auf Rating, Kapitalkosten und Unternehmenswert).<sup>22</sup> Die Notwendigkeit der „entscheidungsvorbereitenden“ Risikoanalysen konnte man eigentlich schon aus § 91 Absatz 2 Aktiengesetz ableiten, der eine „frühe“ Erkennung möglicher bestandsgefährdender Entwicklungen fordert – denn „früh“ heißt natürlich „vor“ und nicht etwa „nach“ der Entscheidung. Noch deutlicher wurde diese Anforderung mit der Business Judgement Rule (§ 93 Aktiengesetz).

Grundsätzlich liegt eine Pflichtverletzung von Vorstand oder Aufsichtsrat dann nicht vor, wenn das Organ „bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftiger Weise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“.<sup>23</sup>

Damit also keine Pflichtverletzung vorliegt, muss die Entscheidungsvorbereitung bestimmte Eigenschaften aufweisen:

„Dazu gehören nach Auffassung des BGH geeignete Ziele sowie das Abwägen der Vor- und Nachteile der in Betracht kommenden Handlungsmöglichkeiten. Letzteres erfordert Prognosen, wie sich die Handlungsmöglichkeiten auswirken, und dass die damit verbundenen Risiken gemessen und beurteilt werden ...“<sup>24</sup>

Vorstand und Aufsichtsrat sollten durch organisatorische Regelungen sicherstellen, dass vor wesentlichen Entscheidungen eine systematische Analyse von Chancen und Gefahren (Risiken) vorgenommen wird und die identifizierten Risiken in Entscheidungsvorlagen transparent dargestellt werden.<sup>25</sup> Die Einbeziehung des Risikomanagements ist sinnvoll, um aufzuzeigen, welche Änderung des aggregierten Gesamtrisikoumfangs (Eigenkapital-

bedarfs) sich durch diese Entscheidung ergeben würde.<sup>26</sup>

## 5. Implikationen für Risikomanagement und Versicherungsmanagement

Die wesentlichen praktischen Implikationen der obigen Erläuterung werden nachfolgend zusammengefasst, wobei auch auf die Implikationen für das Versicherungsmanagement eingegangen wird:

1. Risikomanagement hat einen erheblichen ökonomischen Mehrwert, den auch empirische Studien klar belegen. Dieser ergibt sich neben einer Erhöhung der Bestandsicherheit, einer Reduzierung von Risikokosten und insbesondere aus der Möglichkeit, bei unternehmerischen Entscheidungen erwartete Erträge und Risiken gegeneinander abzuwägen.
2. Der Gesetzgeber fordert vom Risikomanagement von Aktiengesellschaften und größeren GmbHs<sup>27</sup>, dass „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh erkannt werden und dem Vorstand bei der Entscheidungsvorbereitung „angemessene Informationen“ zur Verfügung gestellt werden. Das Risikomanagement muss in die Entscheidungsvorbereitung mit einbezogen werden. Es muss dabei aufgezeigt werden, ob
  - durch die zusätzlichen Risiken „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (im Sinne § 91 Absatz 2 AktG) möglich erscheinen und
  - die mit der Entscheidung verbundenen „Verlustrisiken“ (z.B. Eigenkapitalbedarf-Veränderung) in Anbetracht der erwarteten Erträge angemessen sind (was eine risikogerechte Bewertung voraussetzt).

3. Die Beurteilung des Ertrag-Risiko-Profiles von Unternehmen, einzelnen Geschäftsbereichen oder Handlungsoptionen (wie Projekten) erfordert risikogerechte Bewertungsverfahren. Der berechnete Unternehmenswert (als Erfolgsmaßstab und Entscheidungskriterium) drückt das Ertrag-Risiko-Profil von Handlungsoptionen einer Kennzahl aus, wenn sichergestellt ist, dass der Werttreiber Kapitalkosten basierend

auf dem aggregierten Ertragsrisiko abgeleitet wird; und nicht etwa aus historischen Aktienrenditeschwankungen (wie beim CAPM). Risikogerechte Kapitalkosten verbinden Risikomanagement und wertorientierte Steuerung.

4. Die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit ist ein oft übersehener Werttreiber, der, neben Ertragskraft und Risikodeckungspotenzial, vom aggregierten Gesamtrisikoumfang des Unternehmens abhängt.<sup>28</sup> Über die Insolvenzwahrscheinlichkeit lässt sich der „Grad der Bestandsgefährdung“ eines Unternehmens messen.
5. Die Methoden der risikogerechten Bewertung ermöglichen es speziell auch den Wertbeitrag von Risikobewältigungsmaßnahmen (und von Versicherungsschutz) nachvollziehbar zu belegen. Eine Reduzierung der „Total Cost of Risk“<sup>29</sup> entspricht einer genauso großen Erhöhung des Unternehmenswerts. Dieser Wertbeitrag der Risikobewältigung ergibt sich dadurch, dass durch Risikobewältigungsmaßnahmen der aggregierte Gesamtrisikoumfang und damit der Eigenkapitalbedarf des Unternehmens reduziert wird.<sup>30</sup> Auch die Entscheidung der Unternehmensführung, eine bestimmte Versicherung abzuschließen oder diese nicht abzuschließen, muss man im Allgemeinen als eine unternehmerische Entscheidung im Sinne des § 93 AktG auffassen. Es empfiehlt sich zur Vermeidung persönlicher Haftungsrisiken auch hier diesen gesetzlichen Anforderungen gerecht zu werden (und z.B. die Implikationen des Versicherungsschutzes für Eigenkapitalbedarf anzugeben).<sup>31</sup>

## Literaturverzeichnis

Amit, R./Wernerfelt, B. (1990): Why do Firms Reduce Business Risk?, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 33, No. 3, S. 520–533

Ang, A./Hodrick, R.J./Xing, Y./Zhang, X. (2006): The Cross-Section of Volatility and Expected Returns, in: *Journal of Finance*, Vol. 61, No. 1, S. 259-299

<sup>28</sup> Siehe Gleißner (2002).

<sup>29</sup> Siehe Gleißner/Löffler (2007); Gleißner (2008 und 2017a, S. 301–308).

<sup>30</sup> Es ist sogar möglich durch geeignete Verfahren aufzuzeigen, welche Veränderungen von Versicherungsprämien in Anbetracht des Schadensverlaufs überhaupt angemessen und zu akzeptieren sind, siehe Gleißner/Nguyen (2013).

<sup>31</sup> Siehe Gleißner (2010b).

<sup>22</sup> Siehe Gleißner (2015).

<sup>23</sup> Siehe Graumann/Linderhaus/Grundeis (2010), S. 328.

<sup>24</sup> Vgl. Graumann (2014), S. 319.

<sup>25</sup> Gleißner (2015).

<sup>26</sup> Wie in § 91 Abs. 2 AktG gefordert.

<sup>27</sup> Siehe Ausstrahlungswirkung auf GmbHs in der Gesetzesbegründung zum KonTraG.

Angermüller, N. O./Gleißner, W. (2011): Verbindung von Controlling und Risikomanagement: Eine empirische Studie der Gegebenheiten bei H-DAX Unternehmen, in: Controlling, 6 / 2011, S. 308–316

Dempsey, M. (2013): The Capital Asset Pricing Model (CAPM): The History of a Failed Revolutionary Idea in Finance?, in: Abacus, Vol. 49, S. 7–23

Dirrigl, H. (2009): Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie – Ein aktuelles Problem vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuerreform, arqus Working Paper Nr. 68, Download unter: [http://www.arqus.info/mobile/paper/arqus\\_68.pdf](http://www.arqus.info/mobile/paper/arqus_68.pdf) (abgerufen 20.12.2016)

Erben, R. F./Vogel, D. (2016): Qualitäts- und Risikomanagement wachsen weiter zusammen – ISO 9001 Rev. 2015, in: Controller Magazin, Mai/Juni 2016, S. 24–30

Füser, K./Gleißner, W./Meier, G. (1999): Risikomanagement (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis, in: Der Betrieb, Heft 15/1999, S. 753–758

Gleißner, W. (2002): Wertorientierte Analyse der Unternehmensplanung auf Basis des Risikomanagements, in: FINANZ BETRIEB, Heft 7-8/2002, S. 417–427

Gleißner, W. (2004): Die Aggregation von Risiken im Kontext der Unternehmensplanung, in: ZfCM – Zeitschrift für Controlling & Management, Heft 5/2004, S. 350–359

Gleißner, W. (2008): Ratingprognose, Bilanzschutz und alternativer Risikotransfer, in: Zeitschrift für Versicherungswesen, Heft 23/2008, S. 799–805

Gleißner, W. (2010a): Unternehmenswert, Rating und Risiko, in: Die Wirtschaftsprüfung, 14/2010, 63. Jg., S. 735–743

Gleißner, W. (2010b): Zur kritischen Prüfung von Entscheidungsvorlagen und Gutachten: Elf Fragen und Empfehlungen, in: Der Aufsichtsrat, Heft 05/2010, S. 69–71

Gleißner, W. (2011): Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/11, S. 345–352

Gleißner, W. (2013): Die risikogerechte Bewertung alternativer Unternehmensstrategien: ein Fallbeispiel jenseits CAPM, in: Bewertungspraktiker, 3 / 2013, S. 82–89

Gleißner, W. (2014a): Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung: Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung und alternative Bewertungsmethoden, in: Corporate Finance, 4 / 2014, S. 151 – 167

Gleißner, W. (2014b): 10 Gebote für gute unternehmerische Entscheidungen, in: Controller Magazin, 4/2014, S. 34–41

Gleißner, W. (2015): Controlling und Risikoanalyse bei der Vorbereitung von Top-Management-Entscheidungen – Von der Optimierung der Risikobewältigungsmaßnahmen zur Beurteilung des Ertrag-Risiko-Profiles aller Maßnahmen, in: Controller Magazin, 4/2015, S. 4–12

Gleißner, W. (2016): Reifegradmodelle und Entwicklungsstufen des Risikomanagements: ein Selbsttest, in: Controller Magazin, Ausgabe 6, November/Dezember 2016, S. 31–36

Gleißner, W. (2017a): Grundlagen des Risikomanagements, 3. Auflage, Verlag Franz Vahlen, München 2017

Gleißner, W. (2017b): Insolvenzrisiken sind in der Praxis für den Unternehmenswert immer relevant: Eine Klarstellung in 10 Punkten, in: Bewertungspraktiker, 2017 (erscheint in Kürze)

Gleißner, W. (2017c): Robuste Unternehmen und strategisches Risikomanagement, in: RISIKO MANAGER, 02/2017, erscheint in Kürze.

Gleißner, W./Löffler, H.F. (2007): Total Cost of Risk: Wertorientierte Steuerung von Risikotransferstrategien, in: Die Versicherungspraxis, Ausgabe 3, März 2007, S. 41–45

Gleißner, W./Nguyen, T. (2013): Prämienkalkulation und die „Sanierung“ von Versicherungsverträgen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, Volume 102, Issue 4, S. 367–387

Gleißner, W./Romeike, F. (2012): Psychologische Aspekte im Risikomanagement, in: Risk, Compliance & Audit 6/2012, S. 43–46

Graumann, M. (2014): Die angemessene Informationsgrundlage bei Entscheidung, in: WISU, Heft 3/2014, S. 317–320

Graumann, M./Linderhaus, H./Grunde, J. (2010): Wann haften Manager für Fehlentscheidungen. Ein Überblick über die Rechtslage zivilrechtlicher Innenhaftung, in: WiSt 7/2010, S. 325–330

Kerins, F./Smith, J.K./Smith, R. (2004): Opportunity Cost of Capital for Venture Capital Investors and Entrepreneurs, in: Journal of financial and quantitative analysis, 39/2004, No. 2, S. 385–405

Kürsten, W. (2006): Corporate Hedging, Stakeholderinteresse und Shareholder-Value, Journal für Betriebswirtschaft, Jg. 56, S. 3–31

Müller, E. (2004): Underdiversification in private companies – required returns and incentive effects, in: ZEW Discussion paper, Nr. 04–29

Myers, S. C./Majluf, N. S. (1984): Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not Have, in: Journal of Financial Economics, 13/1984, S. 187–221

Schmidt, A./Obermüller, Ph. (2014): Determinanten externer Unternehmensratings: empirische Relevanz zeitlich geglätteter und branchennormierter Kennzahlen für die Prognose von S&P-Unternehmensratings, in: DBW, 74. Jg., Heft 1, S. 41–65

Walkshäusl, C. (2013): Fundamentalrisiken und Aktienrenditen – Auch hier gilt, mit weniger Risiko zu einer besseren Performance, in: CORPORATE FINANCE biz, 3/2013, S.119–123



Prof. Dr. Werner Gleißner,  
Vorstand FutureValue Group AG,  
Leinfelden-Echterdingen und  
Honorarprofessor für BWL, insb.  
Risikomanagement, an der TU Dresden



## Versicherungsmarketing

Marketing und Vertrieb im Versicherungsunternehmen in Theorie und Praxis

Prof. Dr. Thomas Köhne  
2016, 464 Seiten, kartoniert, 59,99 €\*  
ISBN 978-3-89952-830-5

**SHOP.** Ganz einfach und bequem bestellen unter [www.de](http://www.de)

**eBOOK.** Dieser Titel ist auch als eBook erhältlich

**HOME.** Das gesamte Buch- und Zeitschriftenprogramm auf [www.de](http://www.de)

830\_81x122\_161118\_versprak | Preis zzgl. Versandkosten

