

Veröffentlicht in

Der Betriebswirt

Heft 3/2020

Gleißner, W. / Hofmann, K. H. (2020):

**„Unerwartete Unternehmensinsolvenz trotz
testiertem Risikomanagement? – Lessons Learned aus der
Insolvenz der Gerry Weber International AG“, S. 139 – 154**

Mit freundlicher Genehmigung der
DUNCKER & HUMBLOT GmbH, Berlin

www.duncker-humblot.de



Unerwartete Unternehmensinsolvenz trotz testiertem Risikomanagement? – Lessons Learned aus der Insolvenz der Gerry Weber International AG

Von Werner Gleißner* und Kay H. Hofmann**



Summary

Studies show that the implemented and certified early risk detection systems in practice are often unable to identify developments that could jeopardize a company's existence. This is due to methodological weaknesses, e. g. insufficient consideration of the liquidity effect of risks, the lack of analysis of extreme risks and, in particular, the absence of adequate risk aggregation that considers interdependencies and hence combination effects of risks. In many recent insolvencies, among them the here investigated case of Gerry Weber International AG, it is easy to see that the early risk detection system, as explained in the Annual Report, has not fulfilled the legal requirements. In order to avoid such „unexpected insolvencies“, it is necessary to implement advanced risk management procedures and pursue audits that are more rigorous. The article at hand develops a concise but comprehensive assessment scheme that may not only be easily applied within companies but also by external auditors.

* Prof. Dr. Werner Gleißner, Technische Universität Dresden (BWL, insb. Risikomanagement), FutureValue Group AG (Vorstand), Obere Gärten 18, 70771 Leinfelden-Echterdingen, w.gleissner@futurevalue.de, www.FutureValue.de, www.werner-gleissner.de.

Prof. Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG und Honorarprofessor für Betriebswirtschaftslehre, insb. Risikomanagement, an der TU Dresden. Er ist Mitglied im Internationalen Controller Verein (ICV), im Beirat der Risk Management Association (RMA) und Vorstand der European Association of Certified Valuators and Analysts (EACVA) sowie Autor zahlreicher Fachartikel und -bücher.

** Prof. Dr. Kay H. Hofmann, Hochschule Osnabrück, Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Caprivistraße 30a, 49076 Osnabrück, e-Mail: k.hofmann@hs-osnabrueck.de

Prof. Dr. Kay H. Hofmann lehrt Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Internationales Management an der Hochschule Osnabrück. Seine aktuellen Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich Standortentscheidungen global tätiger Unternehmen, Strategieentwicklung, Risikomanagement sowie der angewandten Medienökonomie.

Zusammenfassung

Die meisten börsennotierten Gesellschaften haben ein Risikofrüherkennungssystem, das vom Abschlussprüfer ohne den Verweis auf schwerwiegende Mängel testiert wird. Tatsächlich zeigen Studien, dass die in der Praxis implementierten Systeme häufig ungeeignet sind, um an sich erkennbare bestandsgefährdende Entwicklungen zu identifizieren. Dies liegt an methodischen Schwächen, z. B. an einer fehlenden Betrachtung der Liquiditätswirkung von Risiken, einer vernachlässigten Analyse von Extremrisiken und insb. am Fehlen einer Risikoaggregation, die auch Kombinationseffekte berücksichtigt. Bei Insolvenzen, wie hier im Beispiel von Gerry Weber, lässt sich bei Betrachtung des dokumentierten Risikomanagementsystems erkennen, dass die gesetzlichen Anforderungen nicht erfüllt wurden. Um solche „überraschenden Insolvenzen“ zu vermeiden, ist es erforderlich, bessere Verfahren zu implementieren und durch Prüfer testieren zu lassen, was bisher nicht konsequent geschieht. Der Beitrag schlägt ein einfaches aber umfassendes Prüfschema für Risikofrüherkennungssysteme vor, das sowohl intern als auch von externen Prüfern verwendet werden kann.

Ausgangspunkt und Problemstellung

Die frühzeitige Identifikation negativer Entwicklungen sowohl im externen Umfeld, als auch innerhalb einer Organisation ist notwendig, um durch entsprechende Maßnahmen die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage eines Unternehmens zu schützen. Dies ist nicht nur als selbstverständliche Aufgabe einer guten Unternehmensführung zu sehen. § 91 Abs. 2 AktG schreibt die Einrichtung eines Systems zur Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen und Risiken explizit vor und macht dies sowie die Kontrolle, ob entsprechende Früherkennungsmaßnahmen auch tatsächlich umgesetzt werden, zu einer Pflichtaufgabe des Vorstands. Ob der Vorstand dieser nachkommt wird im Falle von börsennotierten – und in der Praxis auch zunehmend bei nicht-börsennotierten – Gesellschaften zum einen durch den Abschlussprüfer beurteilt. Zum anderen hat dies auch der Aufsichtsrat im Rahmen seiner generellen Überwachungspflicht zu kontrollieren.

Darüber hinaus sieht § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG („Business Judgement Rule“) vor, dass der Vorstand Entscheidungen „auf der Grundlage angemessener Informationen“ zu treffen hat. Somit sind nicht nur bestandsgefährdende Entwicklungen zu identifizieren, vielmehr muss wegen der unsicheren Auswirkungen aller Entscheidungen schon bei der Entscheidungsvorbereitung analysiert werden, wie sich der Umfang der Risiken durch die Entscheidung verändert.¹ Diese

¹ Vgl. 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, Heft 4/2015, S. 4–12; Gleißner, W. (2018): Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG: Auf dem Weg zum entscheidungsorientierten Risikomanagement, in: Der Betrieb vom 16.11.2018, Heft 46, S. 2769–2774; Gleißner, W. (2019a): Business Judge-

Anforderungen an die Unternehmensführung sind inzwischen im DIIR RS Nr. 2 (2018) erfasst.²

Angesichts der engen rechtlichen Vorgaben und vorgesehenen Kontrollmechanismen könnte man davon ausgehen, dass die Organe deutscher Kapitalgesellschaften über einen sehr guten Informationsstand hinsichtlich Bestandsgefährdungen verfügen und Entscheidungen unter Berücksichtigung aller bereitgestellten Risikoinformationen stets zum Wohle der Gesellschaften getätigt werden. Das oberste Ziel der Unternehmensführung und mithin des Risikomanagements ist die Bestandssicherung. Auch wenn ein etabliertes Risikomanagementsystem kein Garant für die Vermeidung einer Insolvenz darstellt, verwundert es, dass Insolvenzfälle bei Kapitalgesellschaften verhältnismäßig überraschend eintreten bzw. rückblickend des Öfteren festgestellt werden muss, dass trotz eines von Prüfern bestätigten Risikomanagements gravierende Entwicklungen unbemerkt blieben, so dass insolvenzabwendende Maßnahmen nicht frühzeitig eingeleitet werden konnten.³ Empirische Studien zeigen regelmäßige Schwächen der Risikomanagementsysteme deutscher Unternehmen auf.⁴

Der vorliegende Beitrag beschreibt beispielhaft für diese Probleme den Insolvenzfall der Gerry Weber International AG, der am 25. Januar 2019 eintrat, als der Vorstand den Aufsichtsrat über die nicht mehr aufrechtzuerhaltende Fortführungsprognose informierte, nachdem intensive Gespräche mit Finanzierungspartnern „überraschend“ gescheitert waren.⁵ Der Fokus der Betrachtungen liegt auf den öffentlich verfügbaren Informationen zur Methodik sowie den zentralen Erkenntnissen aus den Chancen- und Risikoberichten der Muttergesellschaft aus den letzten fünf Jahren vor der Insolvenz. Anschließend werden

ment Rule: Das neue Paradigma eines entscheidungsorientierten Risikomanagements, in: GRC aktuell, Heft 4/2019, S. 148 – 153 und *Romeike, F./Hartmann, W.* (2015): Business Judgment Rule – Maßstab für die Prüfung von Pflichtverletzungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 68. Jg., Heft 05-2015, S. 227 – 230.

² Vgl. *Gleißner, W./Kimpel, R.* (2019): Prüfung des Risikomanagements und der neue DIIR Revisionsstandard Nr. 2, in: ZIR, Heft 4/2019, S. 148 – 159.

³ Vgl. auch *Gleißner, W.* (2020a): Risikofrüherkennungssysteme und die Prüfung durch den Abschlussprüfer: ein häufig doppeltes Versagen. Fallbeispiel Insolvenz der eumicron AG, in: Controller Magazin, 45. Jg., Heft 2, S. 97 – 98.

⁴ Vgl. z. B. *Ulrich, P.* (2018): Integration von Risikoaspekten in operative Planung und Budgetierung: Was unterscheidet mittelständische Familienunternehmen von anderen Unternehmen?, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship (ZfKE), Vol. 66, Heft 1, S. 13 – 33; *Ulrich, P./Barth, J./Lehmann, S.* (2018): Stand des Risikomanagements in der Praxis, in: KSI, Heft 4/2018, S. 154 – 160; *Link, M./Scheffler, R./Oehlmann, D.* (2018): Quo vadis Risikomanagement?, in: Controller Magazin, Heft 1 (2018), S. 72 – 78 und *Köhlbrandt, J./Gleißner, W./Günther, Th.* (2020): Umsetzung gesetzlicher Anforderungen an das Risikomanagement in DAX- und MDAX-Unternehmen. Eine empirische Studie zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen nach den §§ 91 und 93 AktG, in: Corporate Finance Heft Nr. 07–08/2020, S. 248 – 258.

⁵ Vgl. Geschäftsbericht 2017/18 der Gerry Weber International AG, S. 4.

anhand eines praxistauglichen Modells, das auf jedes Unternehmen übertragbar ist, die Schwachstellen des vorliegenden Risikomanagementsystems identifiziert. Die Fallstudie soll somit aufzeigen, wie einfach es ist, die Effektivität etablierter Risikomanagementsysteme zu überprüfen, um bestandsgefährdende Entwicklungen nicht nur schneller erkennen, sondern insbesondere auch bessere Maßnahmen zur Abwendung einer Insolvenz entwickeln zu können.

Beschreibung des Gerry Weber Konzerns

Die Gerry Weber International AG ist die operative Holding-Gesellschaft des deutschen Mode- und Lifestylekonzerns, der unter den Marken GERRY WEBER, TAIFUN und SAMOON sowie seit 2015 unter HALLHUBER Damenbekleidung sowie Accessoires in weltweit mehr als 60 Ländern vertreibt. Der Heimatmarkt Deutschland bildet mit knapp zwei Drittel der Umsätze das stärkste Land. Während das Unternehmen zunächst über den indirekten Absatzkanal die Produkte schwerpunktmäßig im Textilfachhandel (sog. Wholesale) verkaufte, wurde in der jüngeren Vergangenheit gemäß einer konsequent verfolgten Vertikalisierungsstrategie – inspiriert vom Erfolg der typischen vertikalen Anbieter wie ZARA oder H&M und analog zu den Strategien vieler Marken vom Value- bis hin zum Luxussegment – die Anzahl der konzerneigenen Verkaufspunkte stark ausgebaut. Der Anteil des sog. Retail-Umsatzes stieg dementsprechend von 20 % im Geschäftsjahr 2007/08 auf 67 % zehn Jahre später. Die in den verschiedenen Online-Shops erwirtschafteten Umsätze (B2C) machten im Geschäftsjahr 2017/18 einen Anteil von knapp 8 % des Gesamtumsatzes aus. Das Management sowohl des Frontends (Pflege der Webshops) als auch des Backends (Fulfillment und B2C-Logistik) sind an einen externen Dienstleister vergeben.

Zu den zentralen wertschöpfenden Aktivitäten, die Gerry Weber selbst verantwortet, zählen Produktentwicklung und Design, Beschaffung sowie Vertrieb und Marketing. Die Produktion wurde schon frühzeitig an Lieferanten vornehmlich in Ost- und Südosteuropa sowie in Asien ausgelagert. Neben Zukauf fertiger Waren verfolgte das Unternehmen auch das Modell der passiven Lohnveredelung, bei dem alle Rohwaren und Zutaten den Lieferanten zur Verfügung gestellt werden und diese lediglich die Fertigung übernehmen. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Gesellschaft anhand ausgewählter Kennzahlen.

Als weitreichende Managemententscheidung der letzten Jahre gilt der Bau eines neuen Logistikzentrums am Hauptsitz in Halle/Westfalen mit Baubeginn im April 2014 und Fertigstellung Ende 2015. Zur Finanzierung der ca. 90 Mio. Euro Investition wurden im November 2013 Schuldscheindarlehen i. H. v. 75 Mio. Euro emittiert. Laut Unternehmensangaben sollte „das neue Logistikzentrum hinsichtlich Kapazität, technischer Ausstattung und der geplanten Abläufe genau

Geschäftsjahr	2017/18	2016/17	2015/16	2014/15	2013/14	2012/13	[...]	2007/08
[in Mio. Euro]								
Umsatzerlöse	794,8	880,9	900,8	920,8	852,1	852,0		570,0
Materialaufwand	323,0	356,7	369,8	392,7	390,9	386,2		305,5
Personalaufwand	211,2	192,0	202,7	187,1	154,9	143,3		77,4
Abschreibungen	145,1	47,9	63,5	36,5	25,3	21,6		11,3
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-172,3	-0,8	0,5	52,2	71,4	71,0		39,4
EBITDA-Marge	-5,9 %	6,6 %	8,6 %	12,6 %	15,7 %	15,0 %		13,0 %
EBIT-Marge	-24,2 %	1,2 %	1,5 %	8,6 %	12,8 %	12,4 %		11,0 %
Eigenkapitalquote	38,3 %	52,3 %	49,6 %	51,5 %	66,4 %	74,5 %		60,9 %
Investitionen	22,2	63,2	59,9	216,6	65,0	37,9		21,6
Anzahl eigener Verkaufsflächen	1231	1247	1266	1262	778	701		108*
Mitarbeiter (Jahresdurchschnitt)	6405	6921	7022	7027	5202	4700		2321**

Quelle: Geschäftsberichte der Gerry Weber International AG

* Nur House of GERRY WEBER aufgeführt; zzgl. unveröffentlichter Anzahl an Monomarken-Stores

** Mitarbeiter am Geschäftsjahresende

Abbildung 1: Entwicklung der Gerry Weber International AG anhand ausgewählter Kennzahlen

auf [die] Bedürfnisse [des Konzerns] abstellen“⁶ 2018 musste der Vorstand jedoch einräumen, dass das Projekt überdimensioniert war und nicht ausgelastet ist. In der Folge wurde zudem bekannt, dass die Konzeption des Logistikzentrums aufgrund zu geringer Flexibilität, einer zu geringen Kapazität für Liegeware sowie unvereinbarer Anforderungen der zwei unterschiedlichen Vertriebskanäle (also Wholesale und Retail) den Bedürfnissen des Konzerns von Beginn an nicht gerecht werden konnte.⁷

Einen weiteren Meilenstein der Unternehmensentwicklung mit dem Ziel des „profitablen Wachstums“ und der Realisierung von Synergieeffekten stellt die strategische Akquisition des vollständig vertikal agierenden Münchner Modeunternehmens Hallhuber mit 220 eigenen Filialen im Dezember 2014 dar. Zur Finanzierung wurden erneut Schuldscheindarlehen mit einem Volumen von 140 Mio. Euro emittiert, was im Geschäftsjahr 2014/15 zu einer nahezu Verdopplung der Zinsaufwendungen führte. Die weitere Vertikalisierung des Konzerns sollte anschließend hauptsächlich mit der Marke HALLHUBER vorangetrieben werden. Damit einhergehend stiegen jedoch auch deutlich die Bestandsrisiken, woraus hohe Abschreibungen folgten (vgl. Abb. 1).

Das Investitionsniveau sank erstmals wieder im Geschäftsjahr 2015/16, blieb aber mit ca. 60 Mio. Euro weiterhin hoch, u. a. getrieben durch „expansionsbedingte Investitionen“ von HALLHUBER. Im folgenden Jahr sollten die Investitionen auf ca. 30 Mio. Euro für den Ausbau des E-Commerce-Geschäfts, notwendige Neuerungen der IT-Struktur sowie den weiteren planmäßigen Ausbau der Retailflächen reduziert werden.⁸ Dies konnte jedoch nicht eingehalten werden, so dass die Investitionen das Vorjahresniveau sogar überstiegen. Höhere Investitionen in die IT-Struktur, dringend benötigte Digitalisierungsprojekte sowie die Ausübung von Call-Optionen zum Erwerb zusätzlicher Anteile ausländischer Tochtergesellschaften waren hierfür hauptsächlich verantwortlich.

Als Reaktion auf die sich verschlechternde wirtschaftliche Lage des Konzerns leitete der Vorstand im Februar 2016 eine Neuausrichtung mit dem Programm FIT4GROWTH ein, das vier Bausteine enthielt: „Retail optimieren, Strukturen und Prozesse anpassen, Wholesale stärken und Marken modernisieren“.⁹ Dieses Programm sah u. a. die Schließung unprofitabler Geschäfte vor. FIT4GROWTH wurde im Februar 2018 erfolgreich beendet. Da die prekäre wirtschaftliche Lage jedoch anhielt verabschiedete der Vorstand im Sommer 2018 unter dem Namen „Performance Programm“ noch weitreichendere Maßnahmen mit Auswirkungen auf nahezu alle Abteilungen.

⁶ Vgl. Geschäftsbericht 2013/14 der Gerry Weber International AG, S. 36.

⁷ Vgl. Krause, M./Donath, N. (2019): Was wird aus Gerry Webers Logistikzentrum?, in: Haller Kreisblatt, 14.02.2019, abrufbar unter: https://www.haller-kreisblatt.de/lokal/halle/22377910_Was-wird-aus-Gerry-Webers-Logistikzentrum.html.

⁸ Vgl. Geschäftsbericht 2015/16 der Gerry Weber International AG, S. 121.

⁹ Vgl. Geschäftsbericht 2015/16 der Gerry Weber International AG, S. 6.

Methodik und Erkenntnisse des Risikomanagements der Gerry Weber International AG

Die jährlich veröffentlichten Chancen- und Risikoberichte der Gerry Weber International AG geben Auskunft über die Organisation, Prozesse sowie Ergebnisse des implementierten Risikomanagements. Laut Geschäftsbericht 2012/13 gibt es ein Risikomanagement-Team, das an den Vorstand berichtet, quartalsweise einen Risikobericht erstellt und ein für alle Mitglieder des Unternehmens gültiges Risikohandbuch verantwortet. Die Identifikation und Bewertung, das Management sowie die Überwachung von Einzelrisiken finden jedoch dezentral in den operativen Bereichen statt. Dort werden Risikomanagement-Beauftragte ernannt, die gemeinsam mit einem Mitglied des Risikomanagement-Teams auch für die Umsetzung und Kontrolle der definierten Maßnahmen verantwortlich sind. Das Risikomanagementsystem selbst wird durch die interne Revision sowie vom bestellten Wirtschaftsprüfer jährlich kontrolliert.

Die Risikolandschaft des Konzerns ist in sechs Risikofelder strukturiert (vgl. Abb. 2), unter denen zuletzt insgesamt 19 Risikopositionen aufgeführt und im Risikobericht näher beschrieben werden. Die Bewertung der Einzelrisiken erfolgt hinsichtlich ihrer Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie Auswirkungen auf das EBIT, jeweils anhand einer vierstufigen Ordinalskala. Daraus ergeben sich anschließend vier Risikobeurteilungen, nämlich unbedeutend, mittel, bedeutend und schwerwiegend.

In den Chancen- und Risikoberichten wird von einer Gesamtrisikoposition gesprochen. Es bleibt jedoch unklar, wie diese ermittelt wird. Auch wenn die Aggregation mit Hilfe der Addition einzelner Erwartungswerte keine adäquate Herangehensweise darstellt¹⁰, in der Praxis jedoch häufig Anwendung findet, erfolgt weder diese, noch die notwendige Aggregation durch Monte-Carlo-Simulation.¹¹ Darüber hinaus scheint es keine Bewertung von Abhängigkeiten zwischen unterschiedlichen Risiken zu geben. Dies wäre insbesondere für das Erkennen bestandsgefährdender Entwicklungen äußerst wichtig. Im vorliegenden Fall sind hier im speziellen Interdependenzen zwischen Risiken im Zusammenhang mit dem Vertriebssegment Retail, Investitionsrisiken sowie Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken zu nennen.

¹⁰ Gleißner, W. (2019): Risikoanalyse: Ein strukturierter Leitfaden zur Risikoquantifizierung (Teil 2), in: Controller Magazin, 44. Jg., Heft 3, S. 31 – 35.

¹¹ Gleißner, W. (2017): Grundlagen des Risikomanagements, 3. Aufl., Vahlen Verlag, München und Angermüller, N. O./Berger, Th. B./Blum, U./Erben, R. F./Ernst, D./Gleißner, W./Grundmann, Th./Heyd, R./Hofmann, K. H./Mayer, Ch./Meyer, M./Rieg, R./Schneck, O./Ulrich, P./Vanini, U. (2020): Gemeinsame Stellungnahme zum IDW EPS 340, <https://www.idw.de/blob/121892/bdef576a6a3bff52ee039511482c6057/down-idweps340nf-gem-stn-hochschullehrer-rm-data.pdf>, Stand 17.02.2020.

Risikofeld	Eintritts- wahrscheinlich- keit	Ausmaß	Risikobeurteilung	Veränderung ggü. GJ 15/16	Veränderung GJ 15/16 ggü. GJ 14/15	Veränderung GJ 14/15 ggü. GJ 13/14	Veränderung GJ 13/14 ggü. GJ 12/13
<i>Externe Risiken</i>							
Wetterbedingte Risiken	gering	wesentlich	bedeutendes Risiko	unverändert	unverändert	unverändert	unverändert
[...]							
<i>Branchen- und Marktrisiken</i>							
Risiko Wettbewerbsstruktur	gering	gering	mittleres Risiko	gestiegen	unverändert	unverändert	unverändert
[...]							
<i>Unternehmensstrategische Risiken</i>							
Risiko Vertriebssegment Retail	mittel	moderat	bedeutendes Risiko	unverändert	unverändert	gestiegen	unverändert
Investitionsrisiko	unwahrscheinlich	sehr gering	unbedeutendes Risiko	unverändert	unverändert	unverändert	gestiegen
[...]							
<i>Finanzwirtschaftliche Risiken</i>							
Finanzierungs- und Liquiditätsrisiko	unwahrscheinlich	sehr gering	unbedeutendes Risiko	unverändert	unverändert	unverändert	unverändert
[...]							
<i>Leistungswirtschaftliche Risiken</i>							
Absatz- und Warenbestandsrisiko	mittel	gering	mittleres Risiko	unverändert	unverändert	unverändert	unverändert
[...]							
<i>Unternehmensbezogene Risiken</i>							
[...]							

Abbildung 2: Gekürzte Zusammenfassung ausgewählter Risikopositionen laut Chancen- und Risikobericht des Geschäftsjahres 2016/17 sowie Entwicklung der Vorjahre

Mit Blick auf die in den Jahren vor der Insolvenz regelmäßig durchgeführten Risikobewertungen ist auffällig, dass diese bei vielen Risiken unverändert und z. B. im Falle des Finanzierungs- und Liquiditätsrisikos, das letztlich maßgeblich für das Eintreten der Insolvenz verantwortlich war, eine zu optimistische Einschätzung vollzogen wurde. Dieses Risiko wurde durchgehend als unbedeutend eingestuft.

Darüber hinaus merkt der Risikobericht des Geschäftsjahres 2013/14 zwar an, dass das Investitionsrisiko im Vergleich zum Vorjahr gestiegen ist, was angesichts der strategischen Entscheidungen in dieser Zeit auch gerechtfertigt erscheint, die Bewertung der Eintrittswahrscheinlichkeit sowie des Ausmaßes verbleiben jedoch jeweils auf dem geringsten Niveau, so dass auch hier geschlussfolgert wird, dass Investitionsrisiken für den Konzern unbedeutend sind. Spätestens mit dem Bekanntwerden der Fehlplanungen des Logistikzentrums bzw. Absatz- und Bestandsherausforderungen im konzerneigenen Retail hätte diese Beurteilung in den Folgejahren angepasst und intensivere Maßnahmen eingeleitet werden müssen. Damit verbunden wäre eine kritischere Bewertung des Ausmaßes des Absatz- und Warenbestandsrisikos ebenfalls angebracht gewesen, insbesondere vor dem Hintergrund der in dieser Zeit stark vorangetriebenen Expansion durch konzerneigene Geschäfte.

Die spezifischen Risiken des Vertriebssegments Retail wurden zwar ab dem Geschäftsjahr 2014/15, kommend von einer überraschend „geringen“ Eintrittswahrscheinlichkeit sowie einem „geringen“ Ausmaß, höher eingeschätzt (vgl. Abb. 2). Die in der Folge moderate Bewertung des Ausmaßes i. H. v. fünf bis zehn Mio. Euro EBIT-Rückgang, was zwischen 6 % und 13 % des Ergebnisses dieses Geschäftsjahrs entsprach, erscheint bei einem Retail-Umsatzanteil von mehr als 60 % jedoch zu gering. Noch im Risikobericht des Jahres 2016/17, also dem Jahr vor der Insolvenz, wird festgestellt, dass „Nachfrage- und damit verbundene Umsatzrückgänge sich negativ auf die Profitabilität der GERRY WEBER Gruppe auswirken könnten, da bei konstanten Fixkosten die Marge sinken könnte.“¹² Dieser Aspekt ist durchaus korrekt, vernachlässigt aber vollständig die mit einer Retailstrategie untrennbar verbundenen und möglichen Auswirkungen auf die Finanzlage.

Wie beweist man das Versagen des Risikofrüherkennungssystems?

Das Vorliegen einiger offensichtlicher Fehleinschätzungen sowie Schwächen des Risikomanagementsystems lassen jedoch ohne weitere Analyse nicht zwangsläufig auf ein Versagen desgleichen schließen. Gleichzeitig ist der Verweis darauf, dass Defizite erst „ex post“ nämlich wenn Risiken eingetreten sind, diagnostiziert werden können, unzureichend. Angesichts der zentralen Bedeu-

¹² Vgl. Geschäftsbericht 2016/17 der Gerry Weber International AG, S. 103.

tung für den Fortbestand einer Unternehmung sollte regelmäßig überprüft werden, ob zumindest sinnvolle „Mindestanforderungen“ erfüllt sind. Die gesetzlichen Vorgaben (insbesondere aus den §§ 91 und 93 AktG) bilden hierfür den zentralen Bezugspunkt.¹³ Deren Einhaltung wird bei börsennotierten Unternehmen durch die Abschlussprüfer untersucht, die sich dabei an Standards, wie dem kürzlich überarbeiteten IDW Prüfungsstandard 340, orientieren.

Die Prüfung des Risikofrüherkennungssystems sollte einen klaren Fokus auf Vorgehensweisen und Methoden der Unternehmen setzen, die genutzt werden, um mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (§ 91 Abs. 2 AktG) rechtzeitig zu erkennen. Sie ergeben sich aus schwerwiegenden Einzelrisiken aber vor allem auch aus Kombinationseffekten von Risiken. Besonderes Augenmerk sollte daher auf die Methoden gerichtet werden. Leider fehlen auch in den Prüfungsstandards hierzu eindeutige Hinweise, die die Verwendung geeigneter Methoden vorschreiben und den Einsatz ungeeigneter Verfahren konsequent als schwerwiegenden Mangel eines Risikofrüherkennungssystems darstellen (z. B. Verfahren einer „qualitativen Risikoaggregation“ statt einer Monte-Carlo-Simulation).¹⁴ Um sicherzustellen, dass die gesetzlichen Anforderungen eingehalten werden, sollte bei einer Prüfung geklärt werden, ob die finanziellen Auswirkungen aller gravierenden Risiken quantifiziert wurden, Kombinationseffekte von Einzelrisiken mittels Monte-Carlo-Simulation und unter Bezug zur Unternehmensplanung (und damit dem Risikodeckungspotenzial) aggregiert wurden und die Möglichkeit bestandsgefährdender Entwicklungen umfassend untersucht wurde. Speziell zu nennen ist eine Bestandsgefährdung durch eine (drohende) Illiquidität, die durch das Verletzen der Mindestanforderungen an das zukünftige Finanzrating oder von Covenants, die zu Kreditkündigungen führen können, ausgelöst werden. Um dies zu gewährleisten, muss speziell auch geprüft werden, inwieweit das Unternehmen den Begriff der „bestandsgefährdenden Entwicklung“ überhaupt adäquat und hinreichend definiert hat.¹⁵

Eine weitere zentrale Anforderung, die auch im neuen IDW PS 340 n.F. (2020) noch gar nicht thematisiert wird, aber dennoch Beachtung verdient, ist

¹³ Vgl. zu den rechtlichen Grundlagen *Romeike*, F.: Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements, ESV, Berlin, 2008 und *Gleißner*, Werner (2018): Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG – auf dem Weg zum entscheidungsorientierten Risikomanagement, in: *Der Betrieb*, Heft 46, S. 2769 – 2774.

¹⁴ Vgl. *Angermüller*, N. O./*Berger*, Th. B./*Blum*, U./*Erben*, R. F./*Ernst*, D./*Gleißner*, W./*Grundmann*, Th./*Heyd*, R./*Hofmann*, K. H./*Mayer*, Ch./*Meyer*, M./*Rieg*, R./*Schneck*, O./*Ulrich*, P./*Vanini*, U. (2020): Gemeinsame Stellungnahme zum IDW EPS 340, <https://www.idw.de/blob/121892/bdef576a6a3bff52ee039511482c6057/down-idweps340nf-gem-stn-hochschullehrer-rm-data.pdf>, Stand 17.02.2020 und *Gleißner*, Werner: Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG – auf dem Weg zum entscheidungsorientierten Risikomanagement, in: *Der Betrieb*, 71. Jg. (2018), Heft 46, S. 2769 – 2774.

¹⁵ Vgl. zum Begriff *Gleißner*, W. (2017): Was ist eine „bestandsgefährdende Entwicklung“ i. S. des § 91 Abs. 2 AktG (KonTraG)?, in: *Der Betrieb*, Ausgabe 47, S. 2749 – 2754.

die notwendige entscheidungsorientierte Ausrichtung von Risikomanagementsystemen. Gemeint ist damit ein neues Paradigma des Risikomanagements, demzufolge das Risikomanagement dazu beitragen soll, bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen die dafür notwendigen Risikoinformationen zu liefern. Speziell sollte durch eine Risikoanalyse aufgezeigt werden, wie sich der Umfang an Chancen und Gefahren (Risiken) infolge einer Entscheidung verändern würde.¹⁶ Dieses neue Paradigma eines „entscheidungsorientierten Risikomanagements“ findet man vor allem in der neuen Version von COSO Enterprise Risk Management (ERM) aus dem Jahr 2017¹⁷ und im DIIR RS Nr. 2 (2018). Der ökonomische Mehrwert dieser Neuausrichtung ist offensichtlich. Das Risikomanagement soll dazu beitragen, dass schon vor einer Entscheidung deren Auswirkung auf Ertrag und Risiko gegeneinander abgewogen werden – also Handlungsoptionen risikogerecht bewertet werden. Dies geht einher mit einer engeren Verknüpfung von Risikomanagement und Controlling sowie einer Integration des Risikomanagements in die strategischen Entscheidungsprozesse.¹⁸

Zu beachten ist, dass diese ökonomisch wünschenswerte Neuausrichtung des Risikomanagements auch geboten ist, um die in der Zwischenzeit durch die Rechtsprechung präzisierten Anforderungen an die Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ durch Geschäftsführer und Vorstände gerecht zu werden. Gemäß der sogenannten Business Judgement Rule (BJR) in § 93 AktG muss ein Geschäftsleiter nämlich bei der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“, z. B. bezüglich einer Investition, Akquisition oder Strategie-Veränderung, beweisbar „angemessene Informationen“ vorliegen haben; eine analoge Anforderung gilt für GmbH-Geschäftsführer.¹⁹ Da die Auswirkungen unternehmerischer Entscheidungen unsicher sind, sind es insbesondere die Ergebnisse einer entscheidungsvorbereitenden Risikoanalyse, die in einer Entscheidungsvorlage zu dokumentieren sind.

¹⁶ Vgl. Risk Management Association e.V. (RMA) (Hrsg.): Managemententscheidungen unter Risiko, erarbeitet von Werner Gleißner, Ralf Kimpel, Matthias Kühne, Frank Lienhard, Anne-Gret Nickert und Cornelius Nickert, Erich Schmidt Verlag Berlin, 2019.

¹⁷ Hunziker, S. (2019): Enterprise Risk Management – Modern Approaches to Balancing Risk and Reward. Springer Gabler, Wiesbaden.

¹⁸ Vgl. Hofmann, Kay H./Fink, Frederik (2019): Verbreitung von integrierten Risikomanagementsystemen und deren Wirkung auf die strategische Unternehmensführung – Eine Analyse des Status Quo in deutschen Großkonzernen, in: Controller Magazin, Jg. 44, H. 3, S. 36–43 und 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, Heft 4/2015, S. 4–12.

¹⁹ Vgl. Risk Management Association e.V. (RMA) (Hrsg.): Managemententscheidungen unter Risiko, erarbeitet von Werner Gleißner, Ralf Kimpel, Matthias Kühne, Frank Lienhard, Anne-Gret Nickert und Cornelius Nickert, Erich Schmidt Verlag Berlin, 2019.

In der Praxis kann ein Versagen des Risikofrüherkennungssystems im Hinblick auf die Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen aus § 91 AktG meist sehr „leicht“ und eindeutig durch sechs grundlegende Defizite bewiesen werden²⁰, die am Beispiel der Gerry Weber International AG im Folgenden erläutert werden:

I. Unzureichende Risikoaggregation durch inadäquate Methoden

Eine Risikoaggregation mit einer adäquaten Methode wie der Monte-Carlo-Simulation²¹ wird bei Gerry Weber nicht durchgeführt. Damit sind bestandsgefährdende Entwicklungen aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken nicht erkennbar. Die Bedrohungslage des Unternehmens wird somit unterschätzt. Da gerade Kombinationseffekte von Risiken im Allgemeinen zur Bestandsgefährdung und Insolvenz führen, ist die Risikoaggregation mittels Monte-Carlo-Simulation die zentrale und einzige Methode zur Früherkennung „bestandsgefährdender Entwicklungen“, die sich aus „irgendwelchen“ Kombinationseffekten von Risiken ergeben können. Ohne Risikoaggregation kann nicht berechnet werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit Risiken dazu führen, dass vorhandene Covenants verletzt werden. Risiken aus Finanzierung und speziell Refinanzierung wurden im vorliegenden Fall offenbar nicht adäquat betrachtet, obwohl (drohende) Illiquidität und nicht Überschuldung heute zu Insolvenzen führt. Genau dies mussten die Entscheidungsträger der Gerry Weber International AG feststellen.

II. Vernachlässigung seltener, aber relevanter „Extremrisiken“ mit potenziell bestandsgefährdenden Auswirkungen

Die Analyse von Extremrisiken mit geringen Eintrittswahrscheinlichkeiten (z. B. in der Bandbreite 0,1 – 2 %) wird in Risikoberichten häufig nur „pro forma“ behandelt. So lassen sich auch bei Gerry Weber lediglich die typischen generischen Formulierungen zu Naturkatastrophen, terroristischen Anschlägen und dem Klimawandel finden. Geeignete und unternehmensspezifische reaktive Maßnahmen, wie zum Beispiel Notfallpläne, die im eingetretenen Ernstfall eine wirkliche Schadensbegrenzung ermöglichen, werden nicht genannt. Das Beispiel der aktuellen Corona-Krise zeigt jedoch, dass eine frühzeitige und vor allem ernsthafte Auseinandersetzung mit solchen Extremrisiken für Unterneh-

²⁰ Vgl. Gleißner, W. (2020): Wie beweist man, dass das Risikomanagement den Anforderungen der §§ 91 und 93 AktG nicht genügt (obwohl bestätigende Prüfberichte der Abschlussprüfer existieren)?, in: RWZ, und Gleißner, W./Sassen, R./Behrmann, M. (2019): Prüfung und Weiterentwicklung von Risikomanagementsystemen (Springer Essentials), Springer Gabler, Wiesbaden.

²¹ Gleißner, W. (2017): Grundlagen des Risikomanagements, 3. Aufl., Vahlen Verlag, München, S. 251 – 268.

men sinnvoll ist, da diese bei Eintritt durchaus schnell zu einer Bestandsgefährdung führen können.

III. Fehlende Betrachtung der Liquiditätswirkung von Risiken

Das Risikomanagement hat die Erkenntnisse aus Basel II/III und den Anpassungen der Insolvenzordnung nicht nachvollzogen. Risiken werden im Wesentlichen auf ihre Ergebniswirkung (EBIT) hin betrachtet. Bestandsgefährdend ist aber die Liquiditätswirkung, da (drohende) Illiquidität der zentrale und häufigste Insolvenzgrund ist. Ebenfalls findet man keinen Hinweis darauf, dass rein liquiditätswirksame Risiken, wie zum Beispiel Veränderungen der Working Capital Ratio, erfasst werden. Besonders auffällig im vorliegenden Fall ist auch, dass Hinweise auf die Analyse von Refinanzierungsrisiken etc. fehlen.

IV. Mangelhafte Präzisierung und Analyse des Gesamtfeldes möglicher „bestandsgefährdender Entwicklungen“

Die oben skizzierte (drohende) Illiquidität tritt insbesondere oft ein, wenn entweder Mindestanforderungen an das Rating und/oder Kreditvereinbarungen (Covenants) verletzt werden, die eine Kreditkündigung zur Konsequenz haben. In den Chancen- und Risikoberichten der Gerry Weber International AG lassen sich keine Hinweise darauf finden, dass das Unternehmen insgesamt definiert hat, was man als „bestandsgefährdende Entwicklung“ überhaupt auffasst. Daher muss man vermuten, dass diese „Anlässe“ einer Insolvenz wohl gar nicht beachtet wurden und das Risikofrüherkennungssystem auch nicht in der Lage war, Bestandsgefährdung oder Insolvenzen durch die Verletzung von Ratinganforderungen oder Covenants zu erkennen.

V. Trügerische Risikoquantifizierung basierend auf Eintrittswahrscheinlichkeiten und erwarteten Schadenshöhen

Identifizierte Risiken werden bei Gerry Weber mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit und einer auf das EBIT wirkenden Schadenshöhe bewertet; dabei kommen jeweils vierstufige Ordinalskalen zum Einsatz. Eintrittswahrscheinlichkeiten werden somit nur in sehr groben Kategorien erfasst und die im Allgemeinen unsicheren Schadenshöhen werden nicht durch eine jeweils geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilung beschrieben. Die Annahme eines in diesem Sinne „sicheren Schadenintervalls“ unterschätzt den tatsächlichen Risikoumfang. Da die Risikoquantifizierung somit nicht auf den besten verfügbaren Informationen basiert, muss die Methodik als unzureichend bewertet werden. Ein erheblicher Teil des Risikos ergibt sich dadurch, dass die Wirkung eines eingetretenen Risikos unsicher ist. Selbst bei sogenannten „ereignisorientierten“ Risiken muss ne-

ben einer Eintrittswahrscheinlichkeit eine geeignete Bandbreite der Schäden angegeben werden (im einfachsten Fall durch Mindestwert, wahrscheinlichsten Wert oder Maximalwert). Zu bevorzugende Verteilungsfunktionen, wie z.B. Dreiecksverteilung oder Normalverteilung, werden ebenso wenig genutzt, und damit ist eine adäquate Erfassung der Unsicherheit der Auswirkungen von Risiken nicht möglich. Sowohl Risikoumfang als auch die Bedrohungslage des Unternehmens werden eindeutig unterschätzt.

VI. Defizitäre Risikoanalyse zur Entscheidungsvorbereitung

Im vorliegenden Fall der Gerry Weber International AG ist aus den veröffentlichten Chancen- und Risikoberichten zudem nicht ersichtlich, dass das Risikomanagement des Konzerns dem Vorstand zur Vorbereitung wesentlicher Entscheidungen angemessene Informationen zur Verfügung gestellt hat. Eine umfangreiche Risikoanalyse des geplanten Logistikzentrums hätte zum Beispiel die im Nachgang sehr schnell sichtbar gewordenen Schwächen bereits im Vorfeld aufdecken und so zu besseren Entscheidungen durch Planungsanpassungen führen können. Somit muss zumindest bezweifelt werden, dass eine entscheidungsorientierte Ausrichtung des Risikomanagementsystems, wie im Rahmen der Business Judgement Rule (§ 93 AktG) gefordert, bestand.

Welche gravierenden Schwächen eines Risikofrüherkennungssystems offenbar akzeptiert werden, zeigt das Fallbeispiel der „völlig überraschenden“ Insolvenz der Gerry Weber International AG.²² Auch hier hat der Abschlussprüfer einen „uneingeschränkten Bestätigungsvermerk“ erteilt. Wie einfach die Überprüfung der Mindestanforderungen sowohl für die zuständigen Instanzen des internen Kontrollsystems wie für den Abschlussprüfer eigentlich ist, zeigt die recht kurze obige Liste.

Fazit und Lessons Learned

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das in den Geschäftsberichten der Gerry Weber International AG skizzierte Risikofrüherkennungssystem nicht in der Lage war, „bestandsgefährdende Entwicklungen“ und eine drohende Insolvenz adäquat früh zu erkennen. Es erfüllte daher nicht die gesetzlichen Anforderungen, wie man leicht beweisen kann.²³ Ob ein solches Risikomanagement-

²² Siehe ähnlich die Insolvenz der euromicron AG in *Gleißner, W. (2020a): Risikofrüherkennungssysteme und die Prüfung durch den Abschlussprüfer: ein häufig doppeltes Versagen. Fallbeispiel Insolvenz der euromicron AG*, in: *Controller Magazin*, 45. Jg., Heft 2, S. 97–98.

²³ Vgl. *Gleißner, W. (2020a): Risikofrüherkennungssysteme und die Prüfung durch den Abschlussprüfer: ein häufig doppeltes Versagen. Fallbeispiel Insolvenz der euromicron AG*, in: *Controller Magazin*, 45. Jg., Heft 2, S. 97–98.

system die 2019 eingetretene Insolvenz hätte verhindern können, bleibt indes unklar. Eine belastbarere Informationsbasis hätte aber zumindest zu einer verbesserten Entscheidungsvorbereitung geführt, die wahrscheinlich andere strategische sowie operative Maßnahmen nach sich gezogen hätte. Die hier exemplarisch gezeigten Defizite sind leider „typisch“ und bei vielen Unternehmen kann man nur hoffen, dass – gerade in einer Wirtschaftskrise – man ausreichend viel „Glück“ hat und bestehende Risiken sich eben nicht materialisieren.

Es ist besorgniserregend, dass auch mehr als 20 Jahre nach KonTraG derartige methodische Schwächen in Risikomanagementsystemen existieren, trotz Prüfung des Abschlussprüfers, und dass die notwendigen Methoden speziell zur Quantifizierung und Aggregation von Risiken kaum geprüft werden. Anders als im DIIR RS Nr. 2 fehlt im IDW PS 340 der explizite Hinweis, die Methoden zu begutachten. Die bisherigen Prüfungen sind daher oft oberflächlich und weitgehend wertlos. Der neue IDW PS 340 (2020) stellt zwar eine Verbesserung dar, gänzlich schließt er offensichtlich bestehende „Prüfungslücken“ jedoch leider nicht. Somit sollten Prüfungen darüber hinausgehen und z. B. sicherstellen, dass auch Liquiditätsrisiken quantifiziert und sämtliche wesentliche Risiken durch eine adäquate Methode, nämlich die Monte-Carlo-Simulation, aggregiert werden. Nur so werden die Risikomanagementsysteme ökonomisch nützlich und gesetzeskonform. Neben den methodischen Verbesserungen bedarf es aber auch zusätzlich eines Umdenkens in vielen Chefetagen, wo Risikomanagement häufig eher als eine vorgeschriebene Formalie, denn als sinnvolles Instrumentarium für die Bestandssicherung und eine bessere Unternehmensführung verstanden wird.

Literatur

Angermüller, N. O./Berger, Th. B./Blum, U./Erben, R. F./Ernst, D./Gleißner, W./Grundmann, Th./Heyd, R./Hofmann, K. H./Mayer, Ch./Meyer, M./Rieg, R./Schneck, O./Ulrich, P./Vanini, U. (2020): Gemeinsame Stellungnahme zum IDW EPS 340, <https://www.idw.de/blob/121892/bdef576a6a3bff52ee039511482c6057/down-idweps340nf-gemstn-hochschullehrer-rm-data.pdf>, Stand 17.02.2020.

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*, Heft 4/2015, S. 4 – 12.

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

Gleißner, W. (2017b): Was ist eine „bestandsgefährdende Entwicklung“ i.S. des § 91 Abs. 2 AktG (KonTraG)?, in: *Der Betrieb*, Ausgabe 47, S. 2749 – 2754.

Gleißner, W. (2018): Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG – auf dem Weg zum entscheidungsorientierten Risikomanagement, in: *Der Betrieb*, Heft 46, S. 2769 – 2774.

- Gleißner, W.* (2019a): Business Judgement Rule – Das neue Paradigma eines entscheidungsorientierten Risikomanagements, in: GRC aktuell, Heft 4/2019, S. 1 – 6.
- Gleißner, W.* (2019b): Risikoanalyse: Ein strukturierter Leitfaden zur Risikoquantifizierung (Teil 2), in: Controller Magazin, 44. Jg. (2019), Heft 3, S. 31 – 35.
- Gleißner, W.* (2020a): Risikofrüherkennungssysteme und die Prüfung durch den Abschlussprüfer: ein häufig doppeltes Versagen. Fallbeispiel Insolvenz der euromicron AG, in: Controller Magazin, Heft 2/2020, S. 97 – 98.
- Gleißner, W.* (2020b): Wie beweist man, dass das Risikomanagement den Anforderungen der §§ 91 und 93 AktG nicht genügt (obwohl bestätigende Prüfberichte der Abschlussprüfer existieren)?, in: RWZ Heft 7 – 8/2020, S. 273 – 280.
- Gleißner, W./Kimpel, R.* (2019): Prüfung des Risikomanagements und der neue DIIR Revisionsstandard Nr. 2, in: ZIR, Heft 4/2019, S. 148 – 159.
- Gleißner, W./Sassen, R./Behrmann, M.* (2019): Prüfung und Weiterentwicklung von Risikomanagementsystemen. Ökonomische und aktienrechtliche Anforderungen, Springer-Gabler, Wiesbaden.
- Hofmann, K. H./Fink, F.* (2019): Verbreitung von integrierten Risikomanagementsystemen und deren Wirkung auf die strategische Unternehmensführung – Eine Analyse des Status Quo in deutschen Großkonzernen, in: Controller Magazin, Jg. 44, H. 3, S. 36 – 43.
- Hunziker, S.* (2019): Enterprise Risk Management – Modern Approaches to Balancing Risk and Reward. Springer Gabler Wiesbaden.
- Köhlbrandt, J./Gleißner, W./Günther, Th.* (2020): Umsetzung gesetzlicher Anforderungen an das Risikomanagement in DAX- und MDAX-Unternehmen, in: Corporate Finance, Heft Nr. 07 – 08/2020, S. 248 – 258.
- Krause, M./Donath, N.* (2019): Was wird aus Gerry Webers Logistikzentrum?, in: Haller Kreisblatt, 14.02.2019, abrufbar unter: https://www.haller-kreisblatt.de/lokal/halle/22377910_Was-wird-aus-Gerry-Webers-Logistikzentrum.html
- Link, M./Scheffler, R./Oehlmann, D.* (2018): Quo vadis Risikomanagement?, in: Controller Magazin, Heft 1 (2018), S. 72 – 78.
- Risk Management Association e.V. (RMA) (Hrsg.): Managemententscheidungen unter Risiko, erarbeitet von Werner Gleißner, Ralf Kimpel, Matthias Kühne, Frank Lienhard, Anne-Gret Nickert und Cornelius Nickert, Erich Schmidt Verlag Berlin, 2019.
- Romeike, F.* (2008): Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements, Erich Schmidt Verlag, Berlin.
- Romeike, F./Hartmann, W.* (2015): Business Judgement Rule – Maßstab für die Prüfung von Pflichtverletzungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 68. Jg., Heft 05-2015, S. 227 – 230.
- Ulrich, P.* (2018): Integration von Risikoaspekten in operative Planung und Budgetierung: Was unterscheidet mittelständische Familienunternehmen von anderen Unternehmen?, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship (ZfKE), Vol. 66, Heft 1, S. 13 – 33.
- Ulrich, P./Barth, J./Lehmann, S.* (2018): Stand des Risikomanagements in der Praxis, in: KSI, Heft 4/2018, S. 154 – 160.