

Ein Service der FutureValue Group AG

We create Value!

Gleißner, W. (2022):

**Risk-Governance-Perspektiven: Nachhaltigkeit, Robustheit,
Business Judgement Rule und Value Based Management,**

in: *Wiedemann, A. / Stein, V. / Fonseca, M. (Hrsg.):*

Risk Governance in Organizations: Future Perspectives,
Universitätsverlag Siegen, Siegen 2022, S. 415 - 424

Mit freundlicher Genehmigung von: **universi, Siegen**

<http://dx.doi.org/10.25819/ubsi/10154>

<https://www.universi.uni-siegen.de/katalog/einzelpublikationen/981233.html>

Risk-Governance-Perspektiven: Nachhaltigkeit, Robustheit, Business Judgement Rule und Value Based Management

Werner Gleißner*

Einleitung und Überblick

Mit dem Risk-Governance-Ansatz gibt es seit Jahren ein Konzept für die Verbesserung der Fähigkeit von Unternehmen, mit Chancen und Gefahren (Risiken) umzugehen. Er verbindet somit ein wissenschaftliches Fundament mit konkreten praktisch umsetzbaren Leitlinien, die auch für mittelständische Familienunternehmen geeignet sind. Ausgehend von grundlegenden Beschreibungen des Ansatzes wurden in den letzten Jahren bereits viele wichtige Facetten des Konzepts weiterentwickelt, präzisiert und im wissenschaftlichen, aber auch praxisorientierten Schrifttum dargestellt. Wie jeder andere fruchtbare konzeptionelle Rahmen wird sich auch das Risk-Governance-Konzept in den nächsten Jahren weiterentwickeln. Wesentlich ist dabei, dass die schon die letzten Jahre prägenden und auch in der Zukunft relevanten „Trends“ des Risikomanagements innerhalb des Risk-Governance-Konzepts Platz finden. Genau dies ist zweifelsfrei möglich, wie in diesem Beitrag gezeigt wird.

Ausgehend von einer knappen Skizze von heute für das Risikomanagement von Unternehmen wichtigen Rahmenbedingungen werden anschließend wesentliche Wege zu einer Verbesserung der Fähigkeit von Unternehmen im Umgang mit Chancen und Gefahren erläutert, wobei die 2021 in Deutschland präzisierten gesetzlichen Mindestanforderungen (§1 StaRUG und FISG) berücksichtigt werden. Zum Abschluss werden diese Entwicklungen in das Risk-Governance-Konzept eingeordnet und auf wichtige Implikationen für die Zukunft verwiesen.

Rahmenbedingungen für Risk Governance – knapp skizziert

Jede unternehmerische Tätigkeit ist mit Chancen und Gefahren verbunden, die sich insbesondere in den unsicheren Auswirkungen der damit verbundenen Entscheidungen manifestieren. Es ist die größte Herausforderung für die Geschäftsleitung, dass die Auswirkungen ihrer Entscheidungen unsicher sind – was die Betrachtung von Risiken, die zu Planabweichungen führen können, notwendig

* Prof. Dr. Werner Gleißner ist Vorstandsmitglied bei der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen sowie Honorarprofessor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Risikomanagement an der Technischen Universität Dresden.

macht. Benötigt werden Fähigkeiten und Instrumente, die traditionell im Risikomanagement verortet sind, aber auch in Controlling oder im Finance-Bereich erforderlich sind. Aufzubauen ist die Fähigkeit zur Identifikation, Quantifizierung, Aggregation und Überwachung von Risiken (Gleißner 2022), für deren Etablierung im Unternehmen wiederum ein geeigneter organisatorischer Rahmen mit der Zuordnung von Verantwortlichkeiten und der Definition geeigneter Arbeitsprozesse erforderlich ist. Die rechtlichen Mindestanforderungen sind dabei zu berücksichtigen.

Der Wertbeitrag der Optimierung der Unternehmensrisiken resultiert aus Kapitalmarktunvollkommenheiten wie Steuern, Vermittlungs- und Insolvenzkosten sowie Rating- und Finanzierungsrestriktionen. Wegen der Unvollkommenheiten an den Kapitalmärkten und mangelhafter Diversifikation der Anleger kann auch die Reduzierung idiosynkratischer Risiken Wert generieren (Nocco/Stulz 2006). Eine geringe Cashflow-Volatilität reduziert die Wahrscheinlichkeit, auf teure externe Finanzierungsquellen angewiesen zu sein oder Covenants in Verträgen zu verletzen. Die empirische Kapitalmarktforschung bestätigt, dass Unternehmen mit einem niedrigen fundamentalen Risiko risikoadjustiert hohe Überrenditen erwirtschaften und eine erheblich höhere Resilienz bei Wirtschaftskrisen aufweisen (Joyce/Myers 2013; Walkshäusl 2013; Günther et al. 2020).

Weniger klar ist die Studienlage zum Beitrag eines organisierten Risikomanagements für den Unternehmenserfolg, weil dieses (in vielen Unternehmen) das letztlich entscheidende fundamentale Unternehmensrisiko nur wenig beeinflusst. Ein Risikomanagement im engeren Sinn, verstanden als Organisationssystem, hat nur dann Einfluss auf die Risikoposition des Unternehmens und damit den Unternehmenserfolg, wenn die durch diese bereitgestellten Informationen helfen, die Qualität unternehmerischer Entscheidungen zu verbessern. Empirische Studien zum Risikomanagement zeigen jedoch regelmäßig, dass die Leistungsfähigkeit der in der Praxis implementierten Risikomanagementsysteme unzureichend ist, insbesondere weil die Methoden zur Risikoquantifizierung und Risikoaggregation zu wenig entwickelt sind und das Risikomanagement nicht in die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen einbezogen wird (Köhlbrandt et al. 2020; Link et al. 2021).

Für ein anzustrebendes integratives und entscheidungsorientiertes Risikomanagement ist eine enge Zusammenarbeit mit dem Controlling sinnvoll (Gleißner 2020a). Während traditionelle Risikomanagementkonzepte im Wesentlichen vorhandene Risiken überwachen, sind das COSO Enterprise Risk Management (Version 2017) (Hunziker 2021) und insbesondere das Risk-Governance-Konzept eine geeignete Plattform für ein entscheidungsorientiertes Risikomanagement (Gleißner et al. 2021). Die konsequente Einbeziehung aller Beschäftigten, die in Ausübung ihrer Tätigkeit zwangsläufig auch mit Risiken befasst sind, und damit der

kulturellen Dimension des Risikomanagements sind neben der Entscheidungsorientierung Stärken dieses integrativen Konzepts.

Neben den ökonomischen Aspekten sind auch die in Deutschland im Jahr 2021 präzisierten und erweiterten gesetzlichen Mindestanforderungen an das Risikomanagement zu betrachten. Mit dem neuen § 1 StaRUG (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz) wird seit 1. Januar 2021 von allen Kapitalgesellschaften gefordert, mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh zu erkennen. Dies erfordert eine Risikoanalyse und Risikoaggregation. Neu ist die Verpflichtung, bei einer möglichen Bestandsgefährdung „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu initiieren. Hiermit wird erreicht, dass aus Risikoinformationen auch konkrete Aktivitäten der Krisenprävention werden. Durch den neuen § 91 Abs. 3 AktG (FISG – Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz) werden seit 1. Juli 2021 zudem die börsennotierten Gesellschaften verpflichtet, ein „umfassendes“ Risikomanagementsystem zu implementieren, das über das bisherige Risikofrüherkennungssystem hinausgeht (Berger et al. 2021; Velte/Eulerich 2021). Ein solches soll sich mit allen ökonomisch relevanten Chancen und Gefahren (Risiken) befassen und zwar unabhängig davon, ob diese einzeln oder in Kombination mit anderen bestandsgefährdend sind. Darüber hinaus ist die Risikosteuerung Teil eines derartigen Risikomanagements und selbstverständlich ist ein solches entscheidungsorientiert, womit es bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen im Sinne § 93 AktG mitwirkt.

Im nachfolgenden Abschnitt werden der Weg zu einem gesetzeskonformen mehrwertstiftenden Risikomanagement skizziert sowie die Aufgabe des Risk-Governance-Konzepts eingeordnet.

Trends zur Verbesserung des Risikomanagements

Abbildung 1 zeigt ein Zukunftsbild des Risikomanagements, das nachfolgend erläutert wird.

(1) Risikoidentifikation mit stärkerem Fokus auf strategische und makroökonomische Risiken:

Zukünftig ist anzustreben, dass bei der Risikoanalyse nicht nur eher „operative“ Risiken der Leistungserstellung betrachtet werden, sondern insbesondere die strategischen Risiken. Strategische Risiken ergeben sich beispielsweise aus der Bedrohung der wesentlichen Erfolgsfaktoren, technologischen Trends oder möglichen, für das eigene Geschäft kritischen Strategien potenzieller Wettbewerber („disruptive Innovationen“). Gravierende Krisen und gar bestandsgefährdende Entwicklungen sind auch oft die Folge makroökonomischer Risiken und Krisen, wie der Finanzkrise 2008/2010, der COVID-19-Pandemie oder Krisen in Folge des Ukraine-Kriegs 2022.

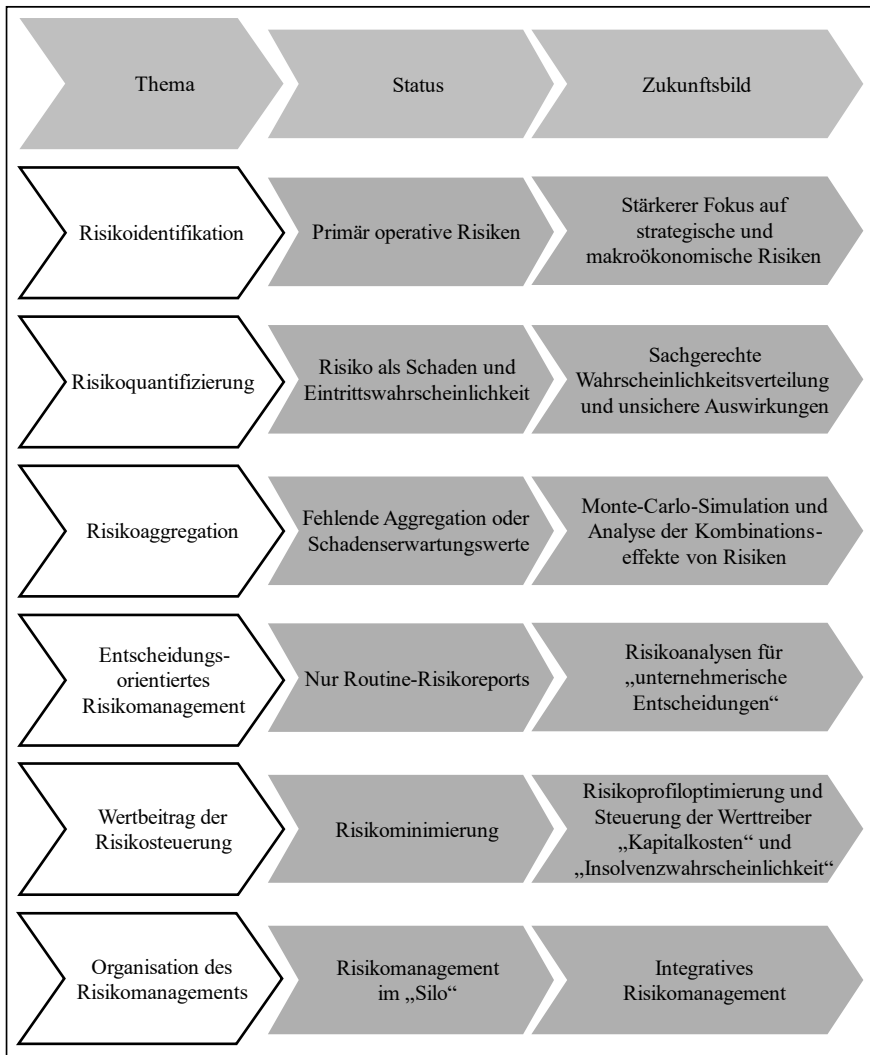


Abbildung 1: Ein Zukunftsbild für das Risikomanagement (in Anlehnung an Gleißner 2020b)

(2) Sachgerechte Risikoquantifizierung:

Viele Unternehmen beschreiben Risiken noch durch Eintrittswahrscheinlichkeiten und erwartete Schadenshöhe. Viele Risiken, wie die Unsicherheit der Nachfrage oder Schwankungen von Wechselkursen, lassen sich so aber nicht sachgerecht beschreiben. Selbst bei „ereignisorientierten“ Risiken, wie einem IT-Ausfall oder einer Betriebsunterbrechung durch Maschinenausfall, ist der Schaden unsicher und damit durch eine Bandbreite zu beschreiben (beispielsweise durch Angabe von einem Mindestwert, wahrscheinlichsten Wert und

Maximalwert). Notwendig ist es daher, dass Risiken durch jeweils adäquate Wahrscheinlichkeitsverteilungen beschrieben werden.

(3) Risikoaggregation mittels Monte-Carlo-Simulation:

Empirische Studien zeigen, dass viele Unternehmen keine Risikoaggregation durchführen. Ohne eine Risikoaggregation können aber Kombinationseffekte von Einzelrisiken nicht ausgewertet werden. Erst diese lösen in der Regel „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (im Sinne § 91 AktG/§ 1 StaRUG) aus. Die Risikoaggregation ist die wichtigste Methode eines Risikofrüherkennungssystems und ohne eine sachgerechte Risikoaggregation unter Einsatz der Monte-Carlo-Simulation sind die gesetzlichen Mindestanforderungen an das Risikomanagement nicht erfüllbar (Berger et al. 2021). Zukünftig sollten alle Unternehmen ihre wesentlichen Risiken mit Bezug auf die Unternehmensplanung aggregieren. Durch den Einsatz der Monte-Carlo-Simulation kann dann der Grad der Bestandsgefährdung (das Insolvenzrisiko) fundiert beurteilt und eine „Bandbreitenplanung“ abgeleitet werden. Eine solche Bandbreitenplanung schafft für das Controlling Transparenz über die Planungssicherheit und macht es möglich, beispielsweise den Eigenkapital- und Liquiditätsbedarf des Unternehmens risikogerecht zu berechnen (Gleißner 2022). Die Monte-Carlo-Simulation ist insbesondere eine Grundlage, um bei unternehmerischen Entscheidungen Ertrag und Risiko gegeneinander abzuwägen (vgl. (4) und (5)).

(4) Entscheidungsorientiertes Risikomanagement:

Viele Risikomanagementsysteme sind bisher primär darauf ausgerichtet, die bestehenden Risiken eines Unternehmens zu überwachen und die Risikolage in einem Risikoreport für die Unternehmensführung zusammenzufassen. Dies greift zu kurz. Zukünftig sollte entsprechend des Paradigmas eines „entscheidungsorientierten Risikomanagements“ dieses in die Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (§ 93 AktG) einbezogen werden. Dies ermöglicht, dass der Unternehmensführung schon vor einer Entscheidung transparent wird, wie sich diese auf den Risikoumfang des Unternehmens auswirken wird (Business Judgement Rule, § 93 AktG). Die Idee einer entscheidungsorientierten Ausrichtung des Risikomanagements findet man im COSO Enterprise Risk Management (Hunziker 2021), im DIIR Revisionsstandard Nr. 2 (2018 und 2022) und hauptsächlich im Risk-Governance-Konzept (Gleißner et al. 2021). Das Risk-Governance-Konzept ist per se entscheidungsorientiert und die Umsetzung dieses zentralen Gedankens damit ein wichtiges Anliegen (Weigel et al. 2018; Gleißner et al. 2021).

- (5) Value Based Risk Management und Optimierung des Ertrag-Risiko-Profiles:
Bisher sind in vielen Unternehmen die Themen Risikomanagement, Controlling und wertorientierte Unternehmensführung oft weitgehend voneinander getrennt. Unternehmen, die eine ökonomisch sinnvolle wertorientierte Unternehmensführung anstreben, leiten den Werttreiber „Kapitalkosten“ (Diskontierungszinssatz) meist aus historischen Aktienrenditeschwankungen wie über den Betafaktor des Capital-Asset-Pricing-Modells ab. Planwerte sind meist nicht „erwartungstreu“, weil Chancen und Gefahren nicht berücksichtigt werden. Die Konsequenz ist, dass der Unternehmenswert und wertorientierte Performancemaße Veränderungen des Risikoumfangs eines Unternehmens nicht berücksichtigen und damit die Unternehmenssteuerung quasi „risikoblink“ ist. Notwendig ist, dass die Ergebnisse aus der Risikoanalyse und der Risikoaggregation genutzt werden, um erwartungstreue Planwerte und risikoabhängige Kapitalkosten zu berechnen und damit steuerbar zu machen (Gleißner 2019). Das Risikomanagement wird so zum Fundament der wertorientierten Unternehmensführung. Eine Veränderung des aggregierten Risikoumfangs wirkt unmittelbar auf den Kapitalkostensatz. Mehr Ertragsrisiko führt zu höheren Anforderungen an die Rendite und damit höheren Kapitalkosten. Mit dem Unternehmenswert als Kennzahl des Ertrag-Risiko-Profiles wird es möglich, den Risikoumfang des Unternehmens zu optimieren (und nicht zu minimieren, was auch nicht sinnvoll ist). Auch der bisher oft nicht beachtete Werttreiber „Insolvenzwahrscheinlichkeit“, der langfristig quasi wie eine negative Wachstumsrate wirkt, wird so in einem wertorientierten Unternehmenssteuerungskalkül erfasst. Das Risk-Governance-Konzept kann durch die Umsetzung der hier skizzierten Methoden zugleich die Etablierung eines „Value-Based-Risk-Managements“ ermöglichen (Gleißner 2019).
- (6) Integratives Risikomanagement:
Risikomanagementsysteme sollten „integrativ“ sein. Dies erhöht die Effizienz und Akzeptanz des Risikomanagements. Insbesondere ist es dann möglich, wesentliche „Basisaufgaben“ für das Risikomanagement in anderen Managementsystemen, wie dem Controlling oder dem Qualitätsmanagement, effizient abzudecken. Beispielweise kann bei der Planung und Budgetierung unmittelbar eine Identifikation von Risiken vorgenommen werden. Jede unsichere Planannahme stellt nämlich ein Risiko dar. Das Qualitätsmanagement kann leicht die Analyse und Überwachung technischer Risiken übernehmen und bei einer Balanced Scorecard kann man den einzelnen strategischen Zielen und Kennzahlen die Risiken zuordnen, die dort Planabweichungen auslösen können. Der beziehungsweise die Verantwortliche für ein strategisches Ziel übernimmt dann auch gleichzeitig die Überwachung der zugeordneten Risiken (Gleißner 2022). Ein integrativer Ansatz im Sinne des GRC-Konzepts (Governance – Risk – Compliance) greift, wie diese Beispiele zeigen, zu kurz. Die

enge Verknüpfung mit Compliance führt dazu, dass bei derartigen Ansätzen oft die jeder unternehmerischen Tätigkeit inhärenten Risiken als „Fehler“ oder nur als „mögliche Schäden“ missverstanden werden oder eine ökonomisch unsinnige Risikominimierung angestrebt wird. Auch wenn GRC-Konzepte bereits in Unternehmen existieren, ist eine Weiterentwicklung auf dem Weg zu einem entscheidungsorientierten Risikomanagement erforderlich. Dies erfordert gerade auch die Betrachtung von Chancen, die Implementierung geeigneter Verfahren zur Risikoquantifizierung und eine simulationsbasierte Risikoaggregation sowie eine enge Verknüpfung mit dem Controlling (Vanini/Lechenko 2017).

Entwicklungsimpuls für die Risk Governance

Der Risk-Governance-Ansatz ist als integratives Konzept mit einer klaren entscheidungsorientierten Ausrichtung eine intelligente Leitlinie für ein Risikomanagement, das den höchsten Reifegrad erreichen soll (Gleißner et al. 2021). Entscheidungsorientierung, integrativer Ansatz, die Berücksichtigung von Governance und Compliance sowie und besonders die Betonung der Risikokultur zeichnen dieses Framework aus. Es bietet einen Rahmen, um alle skizzierten Aufgaben umsetzen zu können. Es folgt dem durch die Business Judgement Rule initiierten Paradigma eines „entscheidungsorientierten Risikomanagements“, bei dem Risikoanalysen in die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen einfließen. Auch die zuletzt durch StaRUG und FISG erweiterten Anforderungen des Gesetzgebers an ein Krisen- und Risikofrüherkennungssystem lassen sich problemlos im Risk-Governance-Konzept umsetzen. Die Herausforderungen in der Zukunft bestehen daher weniger in der Weiterentwicklung des Risk-Governance-Konzepts als Ganzes, sondern eher in der Integration spezifischer Bausteine, wie zum Beispiel Strategiebewertungsfunktionen, in konkreten Unternehmen.

Der Rahmen des Risk-Governance-Konzepts kann zukünftig auch dazu dienen, weitere für eine risikoorientierte Unternehmensführung wichtige Herausforderung „anzunehmen“. Zu denken ist hier beispielsweise an folgende Themen:

- Verknüpfung mit Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsrisiken:
Die Forderung nach einer nachhaltigen Unternehmensführung erfordert eine Präzisierung der „finanziellen Nachhaltigkeit“, einem Konstrukt, das maßgeblich durch das aggregierte Gesamtrisiko bestimmt wird, sowie die Einbeziehung der „Nachhaltigkeitsrisiken“, die finanzielle und auch nichtfinanzielle Auswirkungen haben (Gleißner et al. 2022).
- Verknüpfung mit „umfassenden“ Konzepten für die strategische Zukunftssicherung von Unternehmen:

Gerade durch die Erfahrungen der letzten Wirtschaftskrisen wird es für Unternehmen zunehmend wichtig, strategisch angelegte Konzepte der Existenzsicherung zu realisieren, um „Zukunftsfähigkeit“ zu erreichen. Integrative Messkonzepte, wie der Q-Score (Gleißner/Weissman 2021), verdeutlichen hier drei große Aufgabenfelder: Unternehmen benötigen eine hohe finanzielle Nachhaltigkeit, eine robuste Unternehmensstrategie mit resilienter Leistungserstellung sowie eine ausgeprägte Fähigkeit im Umgang mit Unsicherheit, speziell im Hinblick auf die Risikofrüherkennung und die Berücksichtigung von Risiken bei unternehmerischen Entscheidungen.

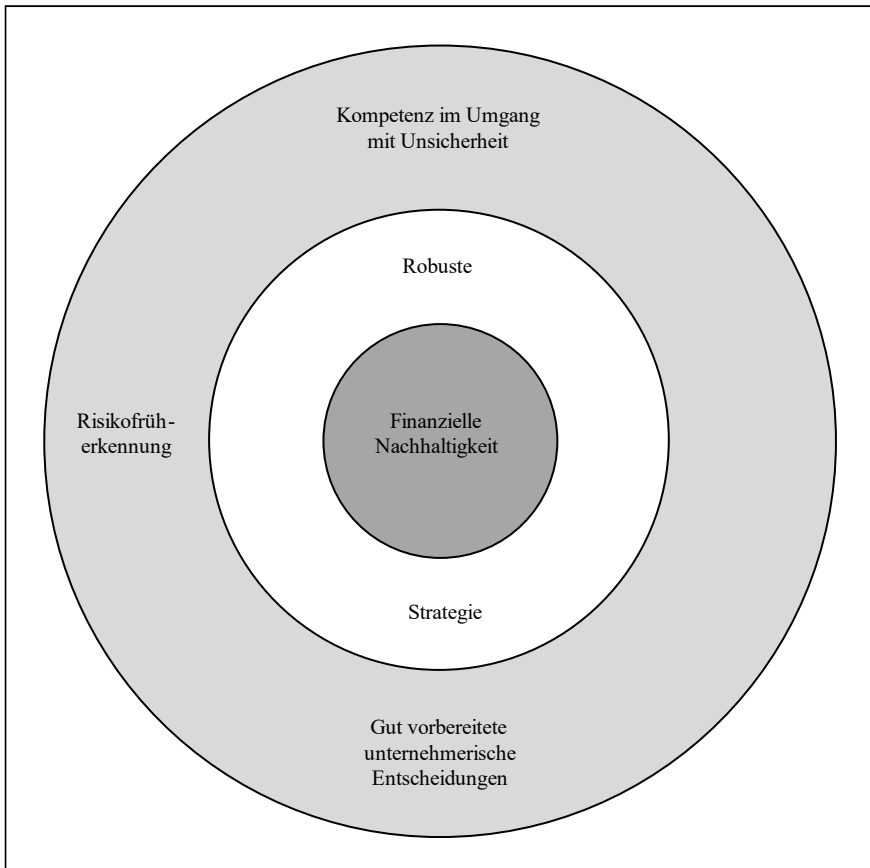


Abbildung 2: Robustes Unternehmen

Ein Feld für zukünftige Forschung und praxisorientierte Lösungen besteht darin, die schon jetzt erkennbar miteinander verknüpften Konzepte der nachhaltigen, strategischen Zukunftssicherung und des Risk-Governance-Konzepts noch systematischer aufeinander abzustimmen. Das Risk-Governance-Konzept ist dabei insbesondere ein Rahmen für den „äußeren Ring“ der Zukunftssicherung (Abbildung 2), dient also der Verbesserung der Fähigkeit eines Unternehmens im Umgang mit Risiken. Es sind nämlich gerade übersehene Risiken des Umfelds oder bei unternehmerischen Entscheidungen, die auch Unternehmen mit hoher finanzieller Stabilität und robusten Strategien gefährden können.

Das Risk-Governance-Konzept ist insgesamt eine Plattform, um heute bestehende und auch in der Zukunft zu erwartenden Methoden, Tools und Herausforderungen im Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken) aufnehmen und intelligent verknüpfen zu können. Nachhaltigkeit und Zukunftssicherung sind hier relevante Themen.

Literatur

- Berger, Thomas/Ernst, Dietmar/Gleißner, Werner/Hofmann, Kay H./Meyer, Matthias/Schneck, Ottmar/Ulrich, Patrick/Vanini, Ute (2021): Die Prüfung von Risikomanagementsystemen und die Defizite des IDW Prüfungsstandards 340, in: *Der Betrieb*, Jg. 74, Nr. 46, S. 2709-2714.
- Gleißner, Werner (2019): Cost of capital and probability of default in value-based risk management, in: *Management Research Review*, Jg. 42, Nr. 11, S. 1243-1258.
- Gleißner, Werner (2020a): Integratives Risikomanagement: Schnittstellen zu Controlling, Compliance und Interner Revision, in: *Controlling*, Jg. 32, Nr. 4, S. 23-29.
- Gleißner, Werner (2020b): Risikomanagement: Gegenwart und Zukunft, in: *REthinking Finance*, Jg. 2, Nr. 4, S. 24-28.
- Gleißner, Werner (2022): Grundlagen des Risikomanagements: Handbuch für ein Management unter Unsicherheit, 4. Auflage, München.
- Gleißner, Werner/Günther, Thomas/Walkshäusl, Christian (2022): Financial sustainability: Measurement and empirical evidence, in: *Journal of Business Economics*, Jg. 92, Nr. 3, S. 467-516.
- Gleißner, Werner/Stein, Volker/Wiedemann, Arnd (2021): Die Business Judgment Rule als Treiber der Evolution des Risikomanagements, in: *Der Betrieb*, Jg. 74, Nr. 27-28, S. 1485-1490.
- Gleißner, Werner/Weissman, Arnold (2021): Der Family-Q-Score: Qualitätssiegel für krisenfeste Familienunternehmen und Rahmen für die Finanzierung, in: *REthinking Finance*, Jg. 3, Nr. 5, S. 35-42.
- Günther, Thomas/Gleißner, Werner/Walkshäusl, Christian (2020): What happened to financially sustainable firms in the corona crisis?, in: *Sustainability Management Forum*, Jg. 28, Nr. 3, S. 83-90.
- Hunziker, Stefan (2021): Enterprise risk management: Modern approaches to balancing risk and reward, 2. Auflage, Wiesbaden.

- Joyce, Chuck/Mayer, Kimball (2012): Profits for the long run: Affirming the case for quality, in: GMO White Paper.
- Köhlbrandt, Jasper/Gleißner, Werner/Günther, Thomas W. (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, Jg. 11, Nr. 7-8, S. 248-258.
- Link, Markus/Scheffler, Réne/Flath, Tobias/Oehlmann, Daniel/Dommers, Christian (2021): Risikomanagement in deutschen Industrieunternehmen, in: Controller Magazin, Jg. 46, Nr. 2, S. 54-61.
- Nocco, Brian W./Stulz, René M. (2006): Enterprise risk management: Theory and practice, in: Journal of Applied Corporate Finance, Jg. 18. Nr. 4, S. 8-20.
- Vanini, Ute/Leschenko, Anna (2017): Reifegrade der Integration von Risikomanagement und Controlling: Eine empirische Untersuchung deutscher Unternehmen, in: Controller Magazin, Jg. 42, Nr. 1, S. 36-41.
- Velte, Patrick/Eulerich, Marc (2021): Das geplante Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG): Eine kritische Diskussion aus Sicht der Internen Revision, in: Zeitschrift Interne Revision, Jg. 56, Nr. 2, S. 64-69.
- Walkshäusl, Christian (2013): Fundamentalrisiken und Aktienrenditen: Auch hier gilt, mit weniger Risiko zu einer besseren Performance, in: Corporate Finance, Jg. 4, Nr. 3, S. 119-123.
- Weigel, Christine/Hiebl, Martin R. W./Wiedemann, Arnd (2018): Vom Risk Management zur Risk Governance, in: Controlling & Management Review, Jg. 62, Nr. 1, S. 34-40.