

Stellungnahme zur Neufassung des IDW-Standard: Anforderung an die Erstellung von Sanierungskonzepten (IDW S 6 N.F., Stand 07.09.2011)

Von: Dr. Werner Gleißner, Vorstand FutureValue Group und Lehrbeauftragter Technische Universität Dresden

Weiterzuleiten Geschäftsstelle des IDW, Postfach 32 05 80, 40420 Düsseldorf

Der vorliegende Entwurf des IDW S6 ist insgesamt ein schlüssiges Werk, das allerdings – wie der bisherige Standard – an einigen Stellen ergänzt oder präzisiert werden sollte. Bedauerlicherweise ist der vorliegende Entwurf an einigen Stellen als „Rückschritt“ gegenüber dem bisherigen Standard zu sehen. Die nachfolgenden Erläuterungen stellen ausdrücklich nur Verbesserungsvorschläge dar und es wird darauf verzichtet, die vielen positiven Aspekte und Verbesserungen ausdrücklich hervorzuheben.

Die Grundlinie der nachfolgend dargestellten Kritik orientiert sich daran, dass (auch) der neue Standardentwurf nicht ausreichend klar aufzeigt, wie mit den wesentlichen Herausforderungen bei der Erstellung und Beurteilung von Sanierungskonzepten umgegangen wird: Der nicht sicher vorhersehbare Zukunft und den Chancen und Gefahren (Risiken), die zu Abweichungen von der Sanierungsplanung führen können. Es wird im Standard insgesamt nicht ausreichend deutlich, wie mit der Unsicherheit der Planung umgegangen werden soll und wie der (nach Sanierungskonzepten differierende) Gesamtrisikoumfang in die Beurteilung der Sanierungsfähigkeit bzw. Sanierungserfolgswahrscheinlichkeit eingehen soll. In Anbetracht der Unsicherheiten über die Zukunft und die Wirksamkeit von Sanierungsmaßnahmen ist die Gesamtbeurteilung der Sanierungsfähigkeit nur durch eine Wahrscheinlichkeitsaussage sinnvoll (Fußnote: siehe hierzu Drucharzyk/Schüler, WPG, 2003, S. 56-67). Zudem wird vorgeschlagen bezüglich der Anforderungen an die integrierte Unternehmensplanung auf den in vielerlei Hinsicht präziseren Ausführungen in den „Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung“ zu verweisen – die Kritik von Groß/Amen, WPG 2003 ist bekannt, hilft aber deshalb nicht weiter, da es letztlich um Zahlen – Geldbeträge – geht. Sowohl bisherige Eigentümer, wie auch Gläubiger (Kreditinstitute) und potenzielle Neu-Investoren brauchen als Grundlage für ihre Entscheidungen Zahlen (Geldbeträge). Um z.B. den erwarteten Rückfluss am Ende der Sanierungsphase zu kennen, ist es damit unvermeidlich, Szenarien in den quantitativen Auswirkungen und den Eintrittswahrscheinlichkeiten (gegebenenfalls durchaus auch subjektive) zu beschreiben.

Empfehlungen im Einzelnen:

- Zu 3.3 (50)  
Im Zusammenhang mit den aufgezählten Instrumenten der Unternehmensanalyse sollte explizit genannt werden eine „*quantitative Risikoanalyse*“. Krisen und Insolvenzen treten nämlich im Allgemeinen nicht „planmäßig“ ein, sondern durch schwere negative Planabweichungen, ausgelöst durch die kombinierte Wirkung von Risiken. In der Hinsicht ist es

wesentlich für die Lageanalyse zu verstehen, ob und inwieweit die aktuelle Krise auf das „unglückliche“ Zusammenwirken mehrerer Risiken (z.B. Scheitern eines Großprojekts und Verbindung mit einem Konjunkturereinbruch) zurückzuführen ist, oder die Ursache prinzipieller (strategischer) Schwächen ist.

- Zu 3.4 Feststellung des Krisenstadiums (62)

Ein Anstieg der Insolvenzwahrscheinlichkeit und eine Unternehmenskrise kann prinzipiell zurückgeführt werden auf einen oder mehrere der folgenden Primärkrisen oder Insolvenzdeterminanten, nämlich

- ein grundsätzlich zu niedriges (mittleres) Ertragsniveau (z.B. infolge Schwächen in der strategischen Aufstellung, speziell bei den Wettbewerbsvorteilen),
- ein zu hoher Umfang von Ertragsrisiken, von denen einige (zufällig) zu einer deutlich negativen Abweichung von üblichen Ertragsniveau und zu Verlusten führt,
- einer zu niedrigen Risikotragfähigkeit (insbesondere Eigenkapital und Liquiditätsreserven), um risikobedingt mögliche Verluste zu tragen (Fußnote: siehe Gleißner, FB, 2002 und Grundlagen des Risikomanagements, 2011).

Für die Beurteilung der Krisensituation und für ein zielorientiertes Sanierungskonzept ist es wesentlich zu zeigen, welcher Problembereich für die Krise maßgeblich war – und wo Verbesserungsmaßnahmen besonders zu priorisieren sind. Ergänzend zur im Entwurf dargestellten Erläuterung zu den verschiedenen „Krisentypen“ sollte daher an das Ende von 3.4 (62) folgende Ergänzung formuliert werden, da es nur drei primäre Ursachen gibt:

*„Um die Schwerpunkte der Maßnahmen des Sanierungskonzepts adäquat priorisieren zu können, ist zudem aufzuzeigen, ob (a) Defizite der nachhaltigen (mittleren) Ertragskraft, (b) ein zu hoher Umfang von Risiken oder (c) eine zu niedrige Risikotragfähigkeit (Eigenkapitalausstattung) für die Krise maßgeblich sind.“*

- Zu 3.6.3 (87) bzw. 4.1 (88), „Wettbewerbs- und Renditefähigkeit“ bzw. „Angemessene Eigenkapitalausstattung“

Für das Leitbild wird auf ein Unternehmen Bezug genommen, das eine „nachhaltige durchschnittliche branchenübliche Rendite und eine angemessene Eigenkapitalausstattung“ aufweist. Der entsprechende Satz sollte genauer formuliert werden. Zum einen ist eine „branchenübliche Rendite“ in einer „Krisenbranche“ nicht ausreichend und entsprechend das Adjektiv „nachhaltig“ zu präzisieren. In der Betriebswirtschaft anerkannt ist, dass die angemessene erwartete Eigenkapitalrendite gerade den Eigenkapitalkosten entsprechen muss, sofern die Eigenkapitalkosten risikogerecht bestimmt sind. Mehr Risiko führt zu höheren Kapitalkosten und höheren Anforderungen an die Rentabilität. Die Kapitalkosten selbst sind dabei wiederum abhängig von der Eigenkapitalausstattung (Leverage). Die „Angemessenheit“ der Eigenkapitalausstattung selbst hängt wiederum ab vom angestrebten Ziel-Rating des sanierten Unternehmens und dem (aggregierten) Risikoumfang, aus dem sich der Umfang möglicher Verluste und damit ein Bedarf an Eigenkapital ableiten lässt. (Fußnote: Siehe Gleißner, Controlling 2011 und WIST 2011 sowie

Corporate Finance Bits 2011 und Gleißner/Knoll 2011). Entsprechend sollte der zweite Absatz in 4.1 (88) wie folgt ersetzt werden:

*„Das Leitbild umschreibt die Konturen eines Unternehmens, das eine Eigenkapitalausstattung aufweist, die unter Berücksichtigung des aggregierten Gesamtrisikoumfangs ein vorgegebenes Ziel-Rating gewährleistet. Im Allgemeinen kann davon ausgegangen werden, dass Eigenkapitalausstattung, Ertragskraft und Risikoumfang mindestens ein „B-Rating“ (gemäß der S- & P-Rating-Nomenklatur) erreichen muss. Die entsprechende Eigenkapitalrendite muss rating- bzw. risikoadäquat sein, also mindestens den risikoabhängigen Eigenkapitalkosten entsprechen.“*

- Zu 4.1 (90)

In Anbetracht der Bedeutung der besonderen Fähigkeiten (Kernkompetenzen) für den nachhaltigen Erfolg eines Unternehmens sollte hier gem. junger Strategieforschung nicht nur auf „Wettbewerbsvorteile“ eingegangen werden. Die Formulierung könnte wie folgt ergänzt werden:

*„Für das Leitbild kommen ergänzend hinzu:*

- *Die langfristigen Zielvorstellungen und Grundstrategien des Unternehmens*
  - *Die angestrebte strategische Positionierung im Vergleich zu Wettbewerbern (z.B. ausgedrückt durch Strategiedimensionen, wie „hohe versus niedrige Wertschöpfungstiefe“, „Diversifikation versus Konzentration“ sowie „Preis versus Qualitätsführerschaft“, ...)*
  - *Die angestrebte Wettbewerbsposition bzw. die angestrebten Wirtschaftsvorteile für den Kunden*
  - *Die besonderen Fähigkeiten und Kernkompetenzen, die dem nachhaltigen Aufbau und der Sicherung von Wettbewerbsvorteilen dienen,*
- ....“

- Zu 4.2 (93)

Aufgrund der besonderen Bedeutung der Chancen und Gefahren (Risiken), die Planabweichungen auslösen können, sollte entsprechend der Anforderung aus dem Kontroll- und Transparenz-Gesetz (KonTraG), des IDW PS340 und der „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ (GoP 2.1 vom Dezember 2009) hier auch explizit die Ergebnisse einer Risikoanalyse (z.B. ein quantifiziertes Risikoinventar) angegeben werden. Der Erfolg oder Misserfolg einer Restrukturierungs- oder Sanierungsstrategie hängt im Wesentlichen von risikobedingten Planabweichungen ab. Entsprechend könnte man einen Aufzählungspunkt wie folgt ergänzen in Anlehnung an die Formulierung der IDW PS340:

- *„Risikoanalyse wesentlicher Chancen und Gefahren (Risiken), die Planabweichungen auslösen können, ausgedrückt durch ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und die quantitativen Auswirkungen“.*

- Zu 4.3 (97)

Zu den Aufzählungen bezüglich „strategischer Positionierung“ würde ich weitere wesentliche Positionierungsalternativen erwähnen, z.B.

- „hohe versus niedrige Wertschöpfungstiefe“
- „Innovations- versus Imitationsstrategie“
- „Produktorientierung versus Vertriebsorientierung“

- Zu 5.6 Überwindung der Strategiekrise (124)

Die bisher angeführten Optionen der Strategieplanung gehen implizit davon aus, dass (aufgrund strategischer Defizite) die Unternehmenskrise durch eine zu niedrige (mittlere) Ertragskraft verursacht wird. Tatsächlich kann eine Unternehmenskrise jedoch auch entstehen, wenn (bei einem hohen Risikoumfang) durch eine „unglückliche“ (zufällige) Kombination von Risiken eine schwere negative Planabweichung (mit Verlusten) eintritt. Es ist also eine Krise denkbar bei an sich guten strategischen Erfolgspotenzialen und einem guten (mittleren) Ertragsniveau, wenn das Unternehmen schlicht „Pech“ hat und hohe Risiken akzeptiert hat. Auch bei einer guten strategischen Aufstellung ist zudem eine Krise möglich, wenn einfach aggregierter Risikoumfang und Risikotragfähigkeit nicht im Einklang stehen – also zu wenig Eigenkapital existiert. Um diese Krisenarten zu erfassen, sollte die Aufzählung um zwei Punkte ergänzt werden.

*„Reduzierung des aggregierten Risikoumfangs, z.B. durch*

- *Ausstieg aus besonders risikohaltigen Geschäftsfeldern,*
- *Begrenzung oder Reduzierung operativer Risiken oder*
- *Transfer von Risiken auf Dritte (Versicherungen, Kapitalmarkt)*
- *Verstärkung der Risikotragfähigkeit, z.B. durch*
  - *Erhöhung der Eigenkapitalausstattung*
  - *Ausweitung des verfügbaren Liquiditätsrahmens.“*

Entsprechend ergänzen würde ich den Punkt (126)

*„Es ist insbesondere sicherzustellen, dass die gewählte robuste Strategie im Leitbild gewährleistet ist, dass der zukünftige Risikoumfang durch die zukünftige Risikotragfähigkeit des Unternehmens abgedeckt ist. Dabei ist insbesondere zu zeigen, dass das Leitbild der sanierten Unternehmen ein auch für Gläubiger akzeptables Mindest-Rating gewährleistet.“*

- Zu 6 Integrierte Sanierungsplanung

Viele hier im Kontext der integrierten Sanierungsplanung nur angerissenen Themen werden deutlich klarer ausgeführt in den neuen „Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung“ des BDU (GoP 2.1) (Fußnote: siehe [www.bdu.de](http://www.bdu.de)). Entsprechend sollte gefordert werden, dass die ökonomisch sinnvollen Mindestanforderungen der GoP im integrierten Sanierungsplan umgesetzt werden. Wesentliche Anforderungen betreffen hier beispielsweise die Notwendigkeit der Ableitung von „erwartungstreuen“ Planwerten (die „im Mittel“ eintreten) sowie die Transparenz über Chancen und Gefahren (Risiken) sowie die insgesamt erreichte Planungssicherheit. Entsprechend anführen könnte man hier quasi als „Generalklausel“ einen 6.(131) entsprechend folgender Formulierung:

„131: Die integrierte Sanierungsplanung sollte den Anforderungen der „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ entsprechen. Insbesondere ist damit zu gewährleisten, dass die abgeleitete operativ (integrierte) Unternehmensplanung stringent aus der Strategie abgeleitet wird. Die Planwerte sollten unter Beachtung von Chancen und Gefahren (Risiken) „erwartungstreu“ sein, also im Mittel eintreten. Zudem ist Transparenz über die Einzelrisiken, den aggregierten Gesamtrisikoumfang und die damit einhergehende Planungssicherheit erforderlich.“

- Zu 6.3 (139)

Die hier genannten „kritischen Prämissen“ beziehen sich im Allgemeinen auf die Zukunft und sind damit unsicher. Im Sinne der Transparenz sollte die Unsicherheit aufgedeckt werden, da diese gerade die Erfolgswahrscheinlichkeit einer Sanierung maßgeblich bestimmt. Am Ende von (139) kann man dies durch folgende Formulierung erreichen:

*„Alle auf die Zukunft bezogenen (unsicheren) kritischen Prämissen sollten die mit ihnen verbundenen Risiken klarstellen. So kann beispielsweise eine Prämisse (Annahme) beschrieben werden durch (a) Mindestwert, (b) wahrscheinlichsten Wert und (c) Maximalwert (oder eine andere Wahrscheinlichkeitsverteilung), um Scheingenauigkeiten zu vermeiden.“*

- Zu 6.3 (140)

Nahezu alle ökonomischen Entscheidungen (z.B. Investitionsentscheidungen oder Unternehmensbewertungen, siehe IDW S1) basieren auf einem Erwartungswert. Dieser ist nicht zu verwechseln mit dem „wahrscheinlichsten Fall“, sondern berücksichtigt auch die Implikationen weniger wahrscheinlicher Szenarien (z.B. Chancen und Gefahren). Entscheidungen im Hinblick auf ein Sanierungskonzept dürfen unter keinen Umständen alleine aufgrund des wahrscheinlichsten Wertes bestimmt werden, sondern dieser kann nur Hilfsmittel sein, um den entscheidungsrelevanten „Erwartungswert“ zu bestimmen (wie dies auch in den „Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung“ klargestellt wird und sich in nahezu allen Lehrbüchern, z.B. der Investitions- und Finanzrechnung oder zu Unternehmensbewertung ausgeführt wird). In dieser Hinsicht sollte Abschnitt (140) ergänzt werden:

*„Sofern die Basisplanung von einem „Real Case“ im Sinne eines wahrscheinlichsten Fall ausgeht, müssen unter Berücksichtigung der betrachteten Chancen und Gefahren (Risiken) „erwartungstreu“ Planwerte angegeben werden, deren Eintreten „im Mittel“ zu erwarten ist. Im Sinne einer „Bandbreitenplanung“ sollten zudem die realistischen Entwicklungskorridore der zukünftigen angegeben werden, die auch die Planungssicherheit verdeutlichen, und sich unmittelbar durch eine Monte-Carlo-Simulation ableiten lassen. Die Bandbreiten drücken dabei unter Berücksichtigung der möglichen Wirkungen sämtlicher Risiken (und Wechselwirkungen) den aggregierten Gesamtrisikoumfang aus.“*

- Zu 4.3 (142)

Bezogen auf die Höhe der notwendigen Finanzen treten in Sanierungskonzepten immer wieder schwere Fehler auf, weil nur vom „planmäßigen“ Finanzierungsbedarf ausgegangen wird. Tatsächlich ist unter Berücksichtigung der Risiken der tatsächliche sinnvolle Ei-

genkapitalbedarf und Finanzierungsmittelbedarf höher, als dies ein Plan- oder Erwartungswert typischerweise anzeigt. Ein Unternehmen benötigt beispielsweise soviel Finanzmittel, um mit einer angestrebten (z.B. 80%igen) Wahrscheinlichkeit die angestrebten Ziele zu erreichen (formal entspricht dies einem Value-at-Risk). Das Wahrscheinlichkeitsniveau, zu dem die Finanzmittel ausreichen sollen, ist explizit anzugeben. Entsprechend sollte der Abschnitt 142 neu ergänzt werden.

*„Bei der Bemessung der notwendigen Finanzmittel (Eigen- und Fremdkapital) sind die Wirkungen von Risiken, die Planabweichungen auslösen können, zu berücksichtigen. Für ein vorgegebenes Sicherheitsniveau (oder einem entsprechenden Zielrating) lässt sich so erst der Eigen-, Kapital-, und Liquiditätsbedarf bestimmen. Beispielsweise kann angegeben werden, welcher Eigen- und Liquiditätsbedarf besteht, um mit (z.B.) 80 oder 90%iger Sicherheit auch risikobedingt mögliche (negative) Planabweichungen abdecken zu können.“*

- 6.4 Kennzahlen (144)

Aufgrund der zentralen Bedeutung für die Finanzierung sollten auch Risiko- und Ratinginformationen explizit angegeben werden. Dies kann geschehen durch folgende Ergänzung:

*„4. Risiko- und Ratingkennzahlen*

- a) *Ratingnote bzw. Insolvenzwahrscheinlichkeit*
  - b) *aggregierter Gesamtrisikoumfang (Eigenkapitalbedarf, Cash-Flow bzw. Value-at Risk)*
  - c) *Eigenkapitaldeckung, also Relation vom verfügbaren Eigenkapital zum Eigenkapitalbedarf (bezogen auf das Ziel-Rating).“*
- Zu 6.4 (145) Die Kenntnis der Covenants allein ist wenig hilfreich, wenn nicht abgeschätzt werden kann, wie wahrscheinlich eine Verletzung ist. Entsprechend ist eine Ergänzung zu formulieren

*„Unter Berücksichtigung der Risiken soll die Wahrscheinlichkeit abgeschätzt werden, mit der die vereinbarten Covenants verletzt werden.“*

- Zu 6.6 Berichterstattung

Da eine Sanierung aufgrund der Risiken des originären Unternehmensgeschäfts unter Unsicherheit über die Wirksamkeit von Sanierungsmaßnahmen fast nie „sicher“ ist, ist Sanierungsfähigkeit immer eine „Wahrscheinlichkeitsaussage“. Um die Aussage „Sanierungsfähigkeit“ sinnvoll beurteilen zu können, sollte die entsprechende Wahrscheinlichkeit (und sei es nur in einer Bandbreite) angegeben werden. Ganz offenkundig ist die Sanierungsfähigkeit verschiedener Unternehmen unterschiedlich hoch, die Sanierungserfolgswahrscheinlichkeit (und die Sanierungswertbeiträge) unterscheiden sich. Gerade diese Erkenntnis ist für die bestehenden Eigentümer, Neuinvestoren und die Gläubiger von zentraler Bedeutung (z.B. benötigen Kreditinstitute und auch potenzielle neue Investoren genau diese Informationen, um berechnen zu können, ob ein Engagement sich überhaupt lohnt).

Es ist überraschend, dass hier mit dem Neuentwurf hinter dem bisherigen S6 zurückgeblieben wird.

Aussagen zur „Sanierungserfolgswahrscheinlichkeit“ und den „Sanierungswertbeiträgen“ sind in der Gesamtwürdigung - in der Berichterstattung – nicht nur implizit, sondern explizit anzugeben.

Ebenfalls weiterhin notwendig ist die Beurteilung des Sanierungskonzepts aus Perspektive der verschiedenen Stakeholder (z.B. Wertbeitrag für Eigentümer, Investoren und Gläubiger). Ohne hier Transparenz zu schaffen, kann es leicht passieren, dass an sich erfolgsversprechende Sanierungen einfach deshalb nicht realisiert werden, weil ein gemeinsames Verständnis der verschiedenen Shareholder nicht erreicht werden kann. Die wesentlichen (unsicheren) Annahmen und die Implikationen für die einzelnen Shareholder und Stakeholder müssen klargestellt werden. Entsprechend kann man folgenden ergänzenden Passus (z.B. zwischen den bisherigen Punkten (152) und (153) einfügen:

*„Unter Berücksichtigung der bestehenden Risiken ist die Sanierungserfolgswahrscheinlichkeit (zumindest in einer Bandbreite) anzugeben. Eine Beurteilung der wirtschaftlichen Auswirkungen (Wertbeiträge) führt die wesentlichen Stakeholder (bisherige Eigentümer, potenzielle Neu-Investoren (Eigenkapitalgeber) und Gläubiger) sind zu berechnen. Die diesen Berechnungen zugrundeliegenden, wesentlichen Annahmen sind dabei aufzuzeigen.“*

*Entsprechend den Forderungen der „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ ist dabei insbesondere auch eine Ratingprognose erforderlich, die zeigt, dass das Sanierungskonzept eine Zukunftsentwicklung des Unternehmens ermöglicht, die ein für Kreditinstitute akzeptables Mindest-Rating erreicht.“*

Der zentrale Sachverhalt zum Umgang mit Risiko und Wahrscheinlichkeiten im Kontext von Sanierungskonzepten soll hier noch einmal etwas verdeutlicht werden, gerade weil viele Menschen mit diesen mathematischen Konzepten manchmal etwas Probleme haben. Sanierungskonzepte sollen als betriebswirtschaftlichen Nutzen insbesondere eine fundierte Entscheidungsgrundlage bieten. Entscheidungen beziehen sich auf eine nie sicher vorhersehbare Zukunft. Es sind eben gerade die Chancen und Gefahren (Risiken), die Abweichungen von der erwarteten Zukunftsentwicklung (der erwartungstreuen Planung) auslösen können. Rationale Entscheidungen (risikoaverser) Wirtschaftssubjekte werden den Umfang der Risiken bei ihren Entscheidungen berücksichtigen (siehe Entscheidungs- und Erwartungsnutzentheorie als Grundlage praktisch der gesamten Betriebswirtschaftsverfahren der Entscheidungsvorbereitung) (Fußnote: Sogar ein risikoneutraler Entscheider muss sich Gedanken über die Eintrittswahrscheinlichkeit möglicher Zukunftsszenarien machen, um „erwartungstreue Planwerte“ – die im Mittel eintreten – zu erhalten.) Die zukunftsbezogenen Entscheidungen zugrundeliegenden unsicheren Annahmen über die Zukunftsentwicklung sind nie völlig objektiv. Entsprechend sind risikoorientierte Entscheidungsmethodiken durchaus in der Lage, auch mit Unsicherheiten

bezüglich des Risikos selbst und subjektiven Informationen adäquat umzugehen (siehe z.B. Sinn, 1980). Notwendig ist es jedoch, die Entscheidungsgrundlagen transparent, nachvollziehbar und diskutierbar darzustellen und Methodiken zu implementieren, um auf den getroffenen (durchaus unsicheren) Annahmen adäquate Entscheidungsvorlagen ableiten zu können. Dies ist eine Anforderung an die gewählte betriebswirtschaftliche Methodik. Der oft von Juristen formulierte Wunsch, absolut „sicherer Annahmen“ bezüglich der Zukunftsentwicklung (als Grundlage z.B. für eine gerichtliche Prüfung) ist nie erfüllbar, wenn es um die Zukunft geht. Und genau um diese geht es bei einem Sanierungskonzept. (Fußnote: siehe zum Umgang mit Datenunsicherheit, subjektiven Informationen etc. Gleißner, 2011).

#### Weiterführende Literatur:

- einfügen Sinn, 1980, der genannten Literatur, einschließlich Sinn, 2010
- Werner Gleißner, „Risikomanagement: Datenprobleme und unsichere Wahrscheinlichkeitsverteilungen, Der Controlling Berater, 2011
  - Drucharzyk/Schüler, WPG, 2003, S. 56-67
  - Gleißner, FB, 2002 und
  - Werner Gleißner, Buch: „Grundlagen des Risikomanagements“, 2011, Verlag Vahlen
  - Werner Gleißner „Wertorientierte Unternehmensführung und risikogerechte Kapitalkosten: Risikoanalyse statt Kapitalmarktdaten als Informationsgrundlage, Controlling 2011
  - Werner Gleißner, „Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung“, WIST 2011
  - Werner Gleißner, „Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten - Zugleich Stellungnahme zum Fachtext Lobe, CORPORATE FINANCE biz 3 / 2010, S. 179 (182), Corporate Finance biz 2011
  - Gleißner/Knoll „Konsistente Bewertung von Eigen- und Fremdkapital durch ratingabhängige Risikozuschläge: ein Vorschlag für KMU“, Betriebs Berater 2011
  - Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung“ des BDU (GoP 2.1), siehe [www.bdu.de](http://www.bdu.de)