

Veröffentlicht in

FuS – Zeitschrift für Familienunternehmen und Strategie

Heft 2 / 2021

Gleißner, W. / Wolfrum, M. / Weissman, A. (2021):

„Das kapitalmarktfähige Familienunternehmen: eine ideale Symbiose – Mit dem Q-Score die Unabhängigkeit und Zukunftsfähigkeit sichern“, S. 71 – 76

Mit freundlicher Genehmigung der
GoingPublic Media AG, München

www.fus-magazin.de

DAS KAPITALMARKTFÄHIGE FAMILIENUNTERNEHMEN: EINE IDEALE SYMBIOSE

MIT DEM Q-SCORE DIE UNABHÄNGIGKEIT UND ZUKUNFTSFÄHIGKEIT SICHERN

VON PROF. DR. WERNER GLEIßNER, MARCO WOLFRUM UND PROF. DR. ARNOLD WEISSMAN

ABSTRACT

Ein kapitalmarktfähiges Familienunternehmen verbindet das Beste aus zwei Welten: die Langfristigkeit, das gelebte Wertesystem, die Übernahme unternehmerischer und gesellschaftlicher Verantwortung sowie das Denken in Generationen – nicht in Quartalen – gut geführter Familienunternehmen mit der Professionalität, der Transparenz, der Risk- und Ratingkompetenz sowie der Reporting- und Controllingkompetenz, die der Kapitalmarkt fordert. Mit ihrem Q-Score zeigen die Autoren einen innovativen Ansatz, diese beiden Systeme zielführend miteinander zu verbinden.

I. Wirtschaftskrisen: Gewinner und Verlierer

Eine schwere Wirtschaftskrise, die ein Land oder gar die meisten Länder betrifft, hat oft gravierende Auswirkungen für die einzelnen Unternehmen. Für die meisten sind die Auswirkungen ungünstig oder sogar existenzbedrohend. Aber gerade die Corona-Krise 2020/21, eine Pandemie, zeigt eines sehr deutlich: Es gibt Krisengewinner und Krisenverlierer. Krisengewinner sind insbesondere Unternehmen, die sich mit E-Commerce und Digitalisierung befassen oder Produkte bereitstellen können, die zur Bekämpfung der gesundheitlichen Krise erforderlich sind (z.B. Atemschutzmasken, Impfstoffe etc.); Krisenverlierer sind in der Investitionsgüterindustrie zu finden und insbesondere in Branchen, die infolge des Lockdowns besonders leiden (Reise- und Gastgewerbe etc.). In dieser Krise lässt sich der sogenannte **K-Faktor** deutlich erkennen. Die „K+ Unternehmen“ sind die Krisengewinner, die „K- Unternehmen“ die Verlierer – und die Zugehörigkeit ist im Wesentlichen abhängig vom Geschäftsmodell. Krisengewinner und Krisenverlierer findet man in jeder Wirtschaftskrise, aber in der aktuellen ist diese Spaltung in K+ und K- Unternehmen (siehe Abb. 1) besonders ausgeprägt.

Die extreme Spaltung der Wirtschaft in Gewinner und Verlierer liegt am Krisentyp. Die Corona-Krise gehört in die Gruppe der sogenannten Versorgungskrisen¹. Versorgungskrisen weisen einen für die Wirtschaft ungünstigen Angebots- und Nachfrageschock auf. Dieser resultiert aus einem Mangel an für die Produktion wichtigen Ressourcen, wie z.B. Öl, Strom oder aktuell die Mitarbeiter. In solchen Versorgungskrisen, wie der aktuellen oder auch den Ölkrisen der 1970er-Jahre, tritt ein Ausweich- und Substitutionseffekt auf. Man erkennt dies in der Corona-Krise sehr deutlich: Der

traditionelle Einkauf in einem Geschäft wird ersetzt durch den Einkauf bei einem Onlinehändler wie Amazon. Die Arbeit im Büro wird ersetzt durch Homeoffice, was die Nachfrage nach Digitalisierungslösungen erhöht. Und die Freizeit, die bisher für Reisen eingesetzt wurde, wird zumindest partiell ersetzt, z.B. durch mehr Do-it-Yourself-Arbeit zu Hause, wovon die Baumärkte profitieren. Diese Substitutionseffekte führen zur erwähnten Spaltung der Wirtschaft in K+ und K- Unternehmen.

Zu beachten sind dabei die sehr unterschiedlichen Krisentypen (siehe Abb. 2).

Wer in einer Wirtschaftskrise zu den Gewinnern oder Verlierern gehört, hängt vom Krisentyp ab. Welche Wirtschaftskrise als Nächstes auftritt, ist stark vom Zufall abhängig und das Resultat bestehender volkswirtschaftlicher Risiken, was eines deutlich macht: Es wird sicherlich auch nach der Corona-Pandemie wieder Wirtschaftskrisen geben (in den letzten 50 Jahren gab es sechs schwere Wirtschaftskrisen). Aber welche Unternehmen aufgrund ihres Geschäftsmodells dann profitieren, das ist unsicher – und dieser Unsicherheit sollten Unternehmensführungen aktiv begegnen. Für Unternehmen, deren Geschäftsmodell dem Megatrend der Digitalisierung folgt, ist die sich gerade in dieser Krise ergebende positive „Sonderkonjunktur“ natürlich sehr erfreulich, aber eben doch primär ein glücklicher Zufall. In einer Finanzmarktvertrauenskrise, wie zuletzt 2008 bis 2010, wäre ein schnell wachsendes Digitalunternehmen mit ➤

INHALT

- I. Wirtschaftskrisen: Gewinner und Verlierer
- II. Zukunftsfähige und kapitalmarktfähige Familienunternehmen
- III. Der Q-Score als Maß für Zukunftsfähigkeit und Krisenstabilität
- IV. Q-Score: Auswirkungen in Krisen
- V. Fazit: Steigerung des Q-Scores als kontinuierliche Aufgabe

1 S. dazu Gleißner/Kamarás (2020a und 2020b).

K-Faktor – Zuordnung K+ und K-

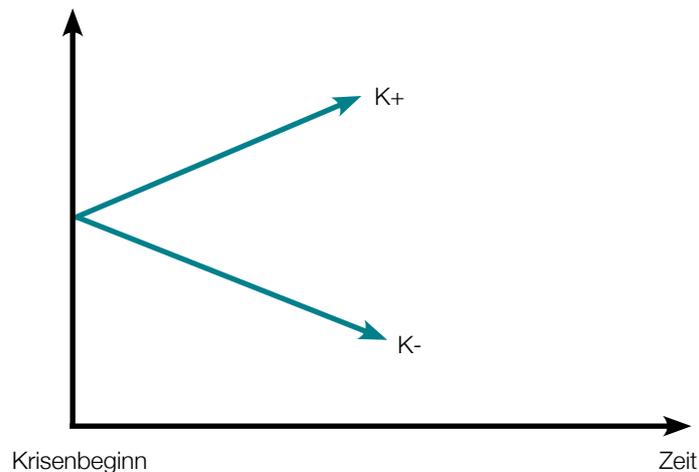


Abb. 1; Quelle: eigene Darstellung

(noch) negativen freien Cashflows, das auf eine Außenfinanzierung angewiesen ist, – trotz langfristig positiver Perspektiven – sicher ein Krisenverlierer.

Es ist also zu einem erheblichen Umfang eine Sache des Zufalls bzw. von Glück oder Pech, wer in einer Krise Gewinner oder Verlierer ist. Dies ist das unvermeidliche Resultat des Sachverhalts, dass die Zukunft infolge vielfältiger Chancen und Gefahren nicht sicher vorhersehbar ist. Volkswirtschaftliche Risiken, Bedrohungen der Erfolgspotenziale und neue Technologien, die disruptive Strategien ermöglichen, sind auch eine Bedrohung für Unternehmen, die über Jahrzehnte erfolgreich waren (und Gegenstand des strategischen Risikomanagements).

II. Zukunftsfähige und kapitalmarktfähige Familienunternehmen

Was ergibt sich aus diesen Überlegungen für die Praxis von mittelständischen Familienunternehmen, deren Bestand und Erfolg über Generationen gesichert werden sollen? Man muss sich mit den zukünftigen Risiken (Chancen und Gefahren) intensiv auseinandersetzen und untersuchen, unter welchen Bedingungen das eigene Unternehmen in die Gruppe der Gewinner oder Verlierer – K+ oder K- – gehören würde. Es hilft nichts, sich auf ein bestimmtes Szenario perfekt vorzubereiten.² Dieses wird sich mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht realisieren. Stattdessen braucht es ein **strategisches Management der Unsicherheiten** unter besonderer Beachtung zukünftig möglicher Wirtschaftskrisen. Ausgehend von einer systematischen strategischen Analyse bestehender Chancen und Gefahren, inklusive der Betrachtung volkswirtschaftlicher

Risiken (siehe Abb. 2), wird die Robustheit des Unternehmens erhöht, was Zahlungsfähigkeit impliziert. So kann eine strategische Aufstellung gewählt werden, die den Bestand des eigenen Unternehmens – und seine Unabhängigkeit – gegenüber einer möglichst breiten Menge denkbarer Szenarien absichert. Dies ist auch gerade die Intension des Risikomanagements, eines Instruments zur Prävention von Unternehmenskrisen, das gesetzlich auch bei mittelständischen Unternehmen vorgesehen ist.³

Eine solche Absicherung eines Unternehmens gegen die vielfältigen Unwägbarkeiten der Zukunft basiert auf drei Verteidigungsringen:

1. **hohe finanzielle Nachhaltigkeit:** niedriges Ertragsrisiko, gutes und stabiles Rating sowie Rentabilität oberhalb der risikoadäquaten Kapitalkosten;
2. eine **robuste Unternehmensstrategie**⁴ flankiert von einer **resilienten Organisation**;
3. hohe **Kompetenz im Umgang mit Chancen und Gefahren** (Risiken), speziell
 - ein Risikomanagementsystem, das mögliche bestandsgefährdende Entwicklungen aus Einzelrisiken oder Kombinationseffekten von Risiken früh erkennt, und
 - Regelungen für die Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“, die sicherstellen, dass bei diesen die Wirkungen auf Ertrag und auch die zukünftigen Risiken adäquat eingeschätzt werden.

Empirische Studien belegen, dass hohe finanzielle Nachhaltigkeit Unternehmen, ganz besonders in Wirtschaftskrisen, überdurchschnittlich erfolgreich macht.⁵ Finanzielle Nachhaltigkeit dauerhaft zu sichern und zu verbessern setzt eine

2 S. Gleißner (2020a).

3 S. Gleißner (2017).

4 S. Gleißner (2021).

5 S. dazu Gleißner/Walkshäusl (2018) und Günther/Gleißner/Walkshäusl (2020).

durchdachte und robuste Strategie voraus. Diese stützt sich auf Kernkompetenzen, die nachhaltig Wettbewerbsvorteile ermöglichen, sowie auf organisatorische Resilienz (z.B. durch Redundanzen und Reserven) und vermeidet kritische Abhängigkeiten. Der dritte Ring dient wiederum der Absicherung der Strategie selbst. Die Krisenforschung zeigt nämlich, dass Krisen bei lange erfolgreichen Unternehmen meist eine der beiden folgenden Ursachen haben:

1. Ein den Unternehmenserfolg bedrohendes strategisches Risiko, z.B. durch eine neue Technologie, wird zu lange übersehen und ignoriert (Schwächen im Risikomanagement) und/oder
2. bei einer unternehmerischen Entscheidung, z.B. über eine Akquisition, Investition oder eine Strategieanpassung, werden die damit verbundenen Risiken nicht adäquat berücksichtigt – und das spätere Eintreten dieser Risiken führt zur Krise oder gar zur Insolvenz.

III. Der Q-Score als Maß für Zukunftsfähigkeit und Krisenstabilität

Mit dem **Family-Q-Score** sollen die einzelnen Faktoren der hier erläuterten drei Ringe erfasst werden.⁶ Seine Berechnung basiert auf der Beurteilung der nachfolgenden zehn Einzeldimensionen:

1. **Reales Wachstum:** Das Unternehmen weist ein nachhaltiges positiv reales Wachstum auf. Es ist zusätzlich zu wünschen, dass auch der Marktanteil zumindest nicht sinkt und mittelfristig die Eigenkapitalrendite über der Wachstumsrate liegt.

2. **Finanzielle Stabilität und Bonität:** Die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit liegt bei unter 2% pro Jahr (ca. ein BB-Rating) und bleibt auch in risikobedingt möglichen Stressszenarien auf einem Niveau, das die Finanzierung des Unternehmens nicht gefährdet.
3. **Geringes Unternehmensrisiko:** Das Unternehmen weist keine existenzgefährdenden strategischen Risiken (speziell Bedrohung der Erfolgspotenziale) sowie ein unterdurchschnittliches Ertragsrisiko auf – und damit hohe Planungssicherheit.
4. **Rentabilität und Wertgenerierung (Rendite > Kapitalkosten):** Das Unternehmen schafft nachhaltig Wert – d.h., die Kapitalrendite liegt dauerhaft über dem vom Risikoumfang abhängigen Kapitalkostensatz.
5. **Kultur, Leitbild und Mitarbeiter:** Das Unternehmen weist ein zukunftsorientiertes Leitbild und eine gewachsene Unternehmenskultur auf. Insbesondere orientiert es sich an den Prinzipien einer wertorientierten Unternehmensführung und verfügt über kompetente, engagierte Mitarbeiter.
6. **Robuste Strategie:** Das Unternehmen hat eine dokumentierte, erfolgversprechende und robuste Strategie mit langfristig tragfähigen Erfolgspotenzialen, insbesondere Wettbewerbsvorteile (wie einer Marke), und setzt diese im Tagesgeschäft um.
7. **Organisation und Ressourcen:** Die Leistungserstellung des Unternehmens ist effizient, resilient, strategiekonform organisiert und bindet die Mitarbeiter adäquat ein.
8. **Rechnungslegung, Planung und Governance:** Rechnungslegung und Unternehmensplanung entsprechen den Anforderungen an kapitalmarktorientierte Unternehmensführung und berücksichtigen die „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ (GoP). Strukturen und Regelungen ermöglichen eine „gute Unternehmensführung“ (Corporate Governance). »

6 S. Gleißner/Weissman (2020); Gleißner/Weissman (2021).

Liste der makroökonomischen Standardkrisentypen	
1.	Realzinskrise
2.	Währungs- und Zahlungsmittelkrise
3.	Staatsschuldenkrise
4.	Vertrauens- und Bonitätskrise im Finanzsystem (Bankenkrise)
5.	Versorgungskrise (Produktionsausfall z.B. wegen Pandemie, Ölembargo)
6.	Nachfrageinflationskrise (Beispiel: Lohn-Preis-Spirale)
7.	Asset-Price-Krise
8.	Deflationskrise
9.	Ertragsserwartungskrise
10.	Sonstige politische Krisen (z.B. Kriege)
11.	Naturkatastrophe
12.	Transport- und Handelskrise

Abb. 2; Quelle: Gleißner/Kamarás (2020a)

Die drei Verteidigungsringe eines robusten Unternehmens

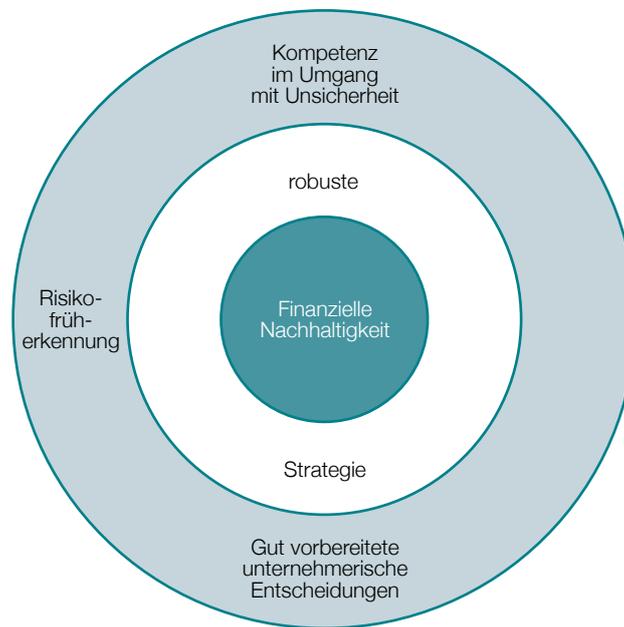


Abb. 3; Quelle: Eigene Darstellung (2021)

9. Risikomanagement: Das Unternehmen verfügt über ein Risikomanagement, das allen gesetzlichen Anforderungen gerecht wird, insbesondere also in der Lage ist, mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ durch Einzelrisiken oder Kombinationseffekte durch Risikoanalyse und Risikoaggregation früh zu erkennen und diese zu bewältigen (§ 91 AktG und § 1 StaRUG).

10. Fundierte Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“: Unternehmerische Entscheidungen basieren dokumentiert auf „angemessenen Informationen“ (§ 93 AktG), insbesondere einer Risikoanalyse, und orientieren sich am Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab (Performancemaß und Kennzahl des Ertrag-Risiko-Profiles).

Der Q-Score ergibt sich durch eine kontextabhängige Gewichtung der Erfüllungsgrade bei den zehn skizzierten Dimensionen, wobei die Strategie eine zentrale Rolle spielt. Er kann Werte zwischen 0% und 100% für vollständige Erfüllung erreichen.

Die Berechnung der vier Kennzahlen für die finanzielle Nachhaltigkeit (Q1 bis Q4) erfolgt mithilfe des „Strategie-Navigators“ im Rahmen der Analyse, wenn nicht durch vergleichbare Software für stochastische Planung die Daten im Unternehmen bereits verfügbar sind. Dabei werden z.B. ausgehend von der Unternehmensplanung ein indikatives Rating und damit eine Insolvenzwahrscheinlichkeit für die planmäßige Entwicklung und ein denkbares Stressszenario bestimmt. Eine kompakte strukturierte Risikoanalyse ist dann die Grundlage für eine simulationsbasierte Risikoaggregation. Dabei wird eine große repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Szenarien berechnet und analysiert (Monte-Carlo-Simulation). So lässt sich z.B. der Eigenkapital- und Liqui-

ditätsbedarf des Unternehmens zur Risikoabdeckung berechnen.⁷ Unmittelbar wird aus der Simulation z.B. eine Kennzahl für das Ertragsrisiko bestimmt, nämlich die typische Schwankungsbreite um den erwarteten Cashflow oder Gewinn (Variationskoeffizient). Aus dieser Kennzahl ist wiederum der Kapitalkostensatz ableitbar, als Anforderung an die risikogerechte Rendite.⁸ Der „Grad der Bestandsgefährdung“, also die Wahrscheinlichkeit für eine bestandsgefährdende Entwicklung im Sinne von StaRUG (§ 1) ergibt sich ebenfalls aus der Simulation. Mit der Berechnung dieser Kennzahl wird eine zentrale Anforderung an das Krisen- und Risikofrüherkennungssystem erfüllt, die sich aus dem StaRUG (seit 1. Januar 2021) ergibt. Es wird ermittelt, ob bzw. mit welcher Wahrscheinlichkeit sich „bestandsgefährdende Entwicklungen“ durch Einzelrisiken oder deren Kombinationseffekte ergeben. Abgeleitet werden kann so auch, ob die zur Krisenprävention nun gesetzlich geforderten „geeigneten Gegenmaßnahmen“ (§ 1 StaRUG) zu ergreifen sind.

Für die weiteren sechs Q-Score-Dimensionen (Q5 bis Q10) existiert ein System von einzelnen Beurteilungsfaktoren, die in Abhängigkeit der spezifischen Situation des Unternehmens und seines Geschäftsmodells modifiziert werden können. Daraus folgend werden für jede der zehn Q-Score-Dimensionen – basierend auf vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen plus einer strukturierten und effizienten Diskussion – die Erfüllungsgrade bei den Einzelkriterien ermittelt.

⁷ Chancen und Gefahren (Risiken).

⁸ S. zur Methode Gleißner (2019) und Dorfleitner/Gleißner (2018).

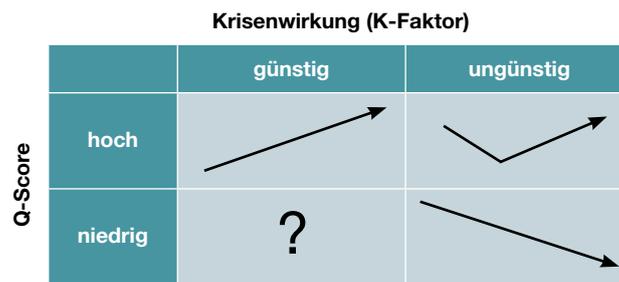


Abb. 4: Q-Score und Krisenwirkung; Quelle: Eigene Darstellung

Alle Beurteilungen werden zum Q-Score verdichtet. Für die Auszeichnung als „kapitalmarktfähiges Familienunternehmen“ sind in allen zehn Dimensionen festgelegte Mindestanforderungen zu erfüllen. Zusätzlich muss das Unternehmen die Charakteristika eines Familienunternehmens und eine Größe bzw. einen im Projekt abgeschätzten Wert aufweisen, der einen Zugang auf den Kapitalmarkt – Emission von Aktien oder Anleihen – zumindest prinzipiell zulassen würde. Kapitalmarktfähige Familienunternehmen, die gemessen am Benchmark besonders hohe Q-Scores erreichen, erhalten zusätzlich den Bronze-, Silber- oder Gold-Status. Kapitalmarktfähige Familienunternehmen mit der sehr seltenen Gold-Auszeichnung kann man ohne jede Einschränkung als Best in Class der Qualitätsunternehmen bezeichnen. Sie weisen durch finanzielle Nachhaltigkeit, robuste Strategie und kapitalmarktfähige Struktur eine so gute Zukunftsfähigkeit auf, dass – sofern sich diese Rahmenbedingungen nicht verändern – keinerlei Zweifel am dauerhaften Überleben und Erfolg bestehen.

IV. Q-Score: Auswirkungen in Krisen

Ein hoher Family-Q-Score ist also ein Qualitätssiegel für Unternehmen, deren Erfolg mit höchstmöglicher Wahrscheinlichkeit – auch bei zukünftig denkbaren Wirtschaftskrisen – als gesichert angesehen werden kann. Spitzenausprägungen des Family-Q-Score, 80% oder mehr der möglichen Punkte, zeigen nur die besten kapitalmarktfähigen Familienunternehmen. Diese Spitzenunternehmen des deutschen Mittelstands verbinden die Vorteile mittelständischer Familienunternehmen mit denjenigen der börsennotierten Gesellschaften, die durch Größe und Struktur ihre finanzielle Unabhängigkeit auch durch den Zugang auf dem Kapitalmarkt mit absichern können, was insbesondere zu Krisenstabilität führt.

Wie wichtig ein hoher Q-Score gerade in einer Wirtschaftskrise ist, zeigt Abb. 4.

Wie oben erläutert, sind zwar potenzielle zukünftige makroökonomische Krisen bekannt, aber niemand weiß, wann und in welcher Form sich eine konkrete Krise einstellen wird. Es ist damit weitgehend zufällig, ob ein Unternehmen in der nächsten Krise zu den Gewinnern (K+) oder den Verlierern (K-) gehört. In jeder Krise relevant sind jedoch die strategische Qualität und Robustheit der kapitalmarktfähigen Familienunternehmen mit hohem Q-Score. Finanzielle Nachhaltigkeit und strategische Robustheit sind in jeder Krise vorteilhaft, und die Fähigkeiten im Umgang mit Risiken und bei der Vorbereitung von Managemententscheidungen zahlen sich immer aus.

Ein Unternehmen mit einem hohen Q-Score, das aufgrund des Krisentyps mit seinem Geschäftsmodell auch noch Krisengewinner ist (K+), befindet sich natürlich in einer idealen Situation: Es hat den finanziellen Spielraum und die Ressourcen, um von der Krise zu profitieren. Sollte ein Unternehmen mit hohem Q-Score unglücklicherweise zu einer Branche gehören, die Krisenverlierer ist, wird dies in der Regel zumindest nicht zu einer Katastrophe: Das Unternehmen ist auf die Möglichkeit einer solchen Krise vorbereitet und hat die nötige finanzielle Nachhaltigkeit⁹, um sie unbeschadet durchzustehen. Ein Unternehmen aus einer Krisengewinnerbranche, das aber z.B. wegen schwacher finanzieller Nachhaltigkeit einen niedrigen Q-Score aufweist, wird von einer an sich günstigen Krisensituation nicht unmittelbar profitieren. Man bezeichnet diese als „Fragezeichen“ („?“). Möglicherweise tritt krisenbedingt zusätzliche Nachfrage auf, aber nicht-substituierbare Schlüssellieferanten fallen aus oder die finanziellen Ressourcen für die Wachstumsfinanzierung stehen nicht zur Verfügung. Hat ein Unternehmen mit schwachem Q-Score auch noch das Pech, von einer für sein Geschäftsmodell ungünstigen Krise getroffen zu werden, führt dies oft zur Insolvenz, zumindest aber zu einer bestandsgefährdenden Krise, die früh zu erkennen schon gesetzlich gefordert ist¹⁰.

V. Fazit: Steigerung des Q-Scores als kontinuierliche Aufgabe

Der K-Faktor zeigt, ob ein Unternehmen aufgrund von Geschäftsmodell und Branchenzugehörigkeit von einer speziellen Wirtschaftskrise profitieren kann oder nicht. Der K-Faktor eines Unternehmens ist aber abhängig von der Art der Krise. Unternehmen, die von der Corona-Krise profitieren, könnten in der nächsten Krise zu den Verlierern gehören. Auch wenn die Risikoforschung makroökonomische Risiko- und Krisentypen, auf die Unternehmen sich vorbereiten sollten, gut kennt, bleibt unsicher, wann welche Krise eintreten wird. Gerade Familienunternehmen sollten sich daher durch eine robuste Unternehmensstrategie, hohe finanzielle Nachhaltigkeit und ausgeprägte Fähigkeiten im Umgang mit Chancen und Gefahren gegen eine Vielzahl denkbarer Szenarien und möglicher Krisen absichern. Dies ist genau eine zentrale Intension kapitalmarktfähiger »

⁹ S. zu den Grundlagen Günther/Günther (2017).

¹⁰ Vgl. § 1 StaRUG vom 1.1.2021.

Familienunternehmen. Der Family-Q-Score misst die Fähigkeit von Unternehmen nachhaltig, d.h. potenziell über Generationen hinweg, erfolgreich zu sein – damit ist ein

herausragender Family-Q-Score das Qualitätssiegel für ein Familienunternehmen, das die heutige wie auch alle zukünftig denkbaren Krisen überstehen kann. ◆

LITERATURVERZEICHNIS

Dorfleitner, G./Gleißner, W. (2018):

Valuing streams of risky cashflows with risk-value models.

In: Journal of Risk, 20(3), S. 1–27.

Gleißner, W. (2017):

Grundlagen des Risikomanagements. 3. Auflage, München: Verlag Franz Vahlen.

Gleißner, W. (2019):

Cost of capital and probability of default in value-based risk management. In: Management Research Review, 42(11), S. 1243–1258.

Gleißner, W. (2020a):

Robuste Strategien oder optimale Anpassung und Effizienz? Oder wie überlebt man disruptive Innovationen und Wirtschaftskrisen? In: RMA e.V. (Hrsg.): Krisenbewältigung mit Risikomanagement – Jahrbuch Risikomanagement 2020. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 25–47.

Gleißner, W. (2020b):

Unternehmensstrategie und strategische Positionierung im Zeitalter der Digitalisierung. In: Controller Magazin, 1/2020, S. 4–13.

Gleißner, W. (2021):

Strategisches Management unter Unsicherheit: Das robuste Unternehmen. In: REthinking Finance, 3(1), S. 33–41.

Gleißner, W./Kamarás, E. (2020a):

Volkswirtschaftliche Risiken und deren betriebswirtschaftliche Konsequenzen (Teil 1). In: Der Betrieb, 73(33), S. 1689–1695.

Gleißner, W./Kamarás, E. (2020b):

Volkswirtschaftliche Risiken und deren betriebswirtschaftliche Konsequenzen (Teil 2). In: Der Betrieb, 73(34), S. 1745–1753.

Gleißner, W./Lienhard, F./Kühne, M. (2021):

Neue gesetzliche Anforderungen an das Krisen- und Risikofrüherkennungssystem: Implikationen des StaRUG. In: Zeitschrift für Risikomanagement, 2 (2), *erscheint in Kürze*.

Gleißner, W./Walkshäusl, C. (2018):

Erfolgreiche Value-Anlagestrategien durch risiko- und ratinggerechte Unternehmensbewertung. Ertragsrisiken, Rating, Kapitalkosten und Aktienrenditen. In: Corporate Finance, Heft 05-06/2018, S. 161–171.

Gleißner, W./Weissman, A. (2020):

Kapitalmarktfähige Familienunternehmen. Ein modernes Konzept für die wertorientierte Unternehmensführung. In: CFO aktuell, 14(3), S. 101–104.

Gleißner, W./Weissman, A. (2021):

Der Family-Q-Score: Das Qualitätssiegel für Familienunternehmen. In: REthinking finance, *erscheint in Kürze*.

Günther, T./Gleißner, W./ Walkshäusl, C. (2020):

What happened to financially sustainable firms in the Corona crisis? <https://link.springer.com/article/10.1007/s00550-020-00503-3>, abgerufen am 22.7.2020.

Günther, T./Günther, E. (2017):

Finanzielle Nachhaltigkeit. Messung, finanzielle Steuerung und Herausforderungen. In: Hoffjan, A./Knauer, T./Wömpener, A. (Hrsg.): Controlling. Konzeptionen, Instrumente, Anwendungen. Stuttgart: Schäffer Poeschel, S. 79–90.

Harith, S./ Samujh, R. H. (2020):

Small Family Businesses. Innovation, Risk and Value.

In: Journal of Risk and Financial Management, 10(13), S. 240 ff.

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.

Weissman, Arnold (2013):

Erfolgreich im Familienunternehmen: Strategie und Praktische Umsetzung in 10 Stufen. Haufe-Verlag.

Weissman, Arnold (2015):

Die großen Strategien für den Mittelstand. Die erfolgreichsten Unternehmer verraten ihre Rezepte. Campus-Verlag.

Weissman, Arnold; Wegerer, Stephan (2018):

Digitaler Wandel im Familienunternehmen: Das Handbuch. Campus-Verlag.

Weissman, A./Weissman, M. (2020):

Das K-Szenario: Eine Monsteraufgabe kommt auf Unternehmerfamilien zu. <https://die-deutsche-wirtschaft.de/eine-monsteraufgabe-was-auf-die-unternehmerfamilie-zukommt>, abgerufen am 23. Oktober 2020.



Prof. Dr. Werner Gleißner, Dipl.-Wirtsch.-Ing., ist Vorstand der FutureValue Group AG und Honorarprofessor für Betriebswirtschaftslehre an der Technischen Universität Dresden sowie Vorstand der European Association of Certified Valuators and Analysts (EACVA). www.werner-gleissner.de

Prof. Dr. Arnold Weissman ist Gründer der WeissmanGruppe für Familienunternehmen. Kernkompetenzen sind Strategieberatung, Internationalisierung, Organisation, digitale Transformation, Führung/Unternehmenskultur, Familien- und Nachfolgebegleitung. www.weissman.de

Marco Wolfrum ist Partner der FutureValue Group und Vorstand der RMA Risk Management & Rating Association e.V. www.futurevalue.de

KEYWORDS

Kapitalmarktfähigkeit • Wirtschaftskrise • Krisengewinner • Krisenverlierer • Risikomanagement • Family-Q-Score • K-Faktor • Robustheit