

Veröffentlicht in

## Rethinking Finance

Heft 5/2021

*Gleißner, W. / Weissman, A. (2021):*

„Der Family-Q-Score: Qualitätssiegel für krisenfeste Familienunternehmen und Rahmen für die Finanzierung“, S. 35 – 42

Mit freundlicher Genehmigung der  
Fachmedien Otto Schmidt KG, Düsseldorf

[www.rethinking-finance.com](http://www.rethinking-finance.com)

# Der Family-Q-Score

## Qualitätssiegel für krisenfeste Familienunternehmen und Rahmen für die Finanzierung

Die nachhaltige Absicherung des Unternehmenserfolgs erfordert finanzielle Nachhaltigkeit, eine robuste Strategie sowie ausgeprägte Fähigkeiten im Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken), die mit jeder unternehmerischen Tätigkeit verbunden sind. Die Mindestanforderungen an die Fähigkeit im Umgang mit Risiken wurden am 01.01.2021 seitens des Gesetzgebers durch das auch für mittelständische GmbHs relevante Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) präzisiert und erweitert. Bei der Bestimmung der Zukunftsfähigkeit und damit der wahren Qualität von Unternehmen kann der Q-Score-Ansatz genutzt werden, der auch bei einer strategischen Finanzierungsplanung unterstützt.

Text — Prof. Dr. Werner Gleißner, Prof. Dr. Arnold Weissman

**F**amilienunternehmen verfolgen häufig eine langfristig orientierte Strategie, die die finanzielle Unabhängigkeit und das Überleben absichern soll. Die mit jeder unternehmerischen Tätigkeit verbundenen Chancen und Gefahren (Risiken) können jedoch zu Krisen führen, die auch bisher erfolgreiche Unternehmen gefährden können – wie z.B. die Coronakrise gezeigt hat. Mit dem Q-Score-Konzept existiert ein auf wissenschaftlicher Grundlage abgeleiteter ganzheitlicher Ansatz für die Messung und Verbesserung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen.

### Qualitätsunternehmen und deren Bedrohungen

Empirische Studien belegen, dass sogenannte „Qualitätsunternehmen“<sup>1</sup> deutlich höhere Ren-

diten erwirtschaften als andere Unternehmen („Quality Investing“). Diese Qualitätsunternehmen zeichnen sich aus durch hohe Rentabilität, niedriges Ertragsrisiko und gutes Rating. An der Börse erreichen solche Unternehmen eine beeindruckende Überrendite von mehr als 5% pro Jahr im Vergleich zum Durchschnitt der Unter-



**Prof. Dr. Werner Gleißner,**  
ist Vorstand der FutureValue Group AG und Honorarprofessor für Betriebswirtschaftslehre an der Technischen Universität Dresden sowie Vorstand der European Association of Certified Valuers and Analysts (EACVA).



**Prof. Dr. Arnold Weissman,**  
ist Gründer und Inhaber des Beratungshauses Weissman & Cie sowie Beirat verschiedener Familienunternehmen.

<sup>1</sup> Vgl. Piotroski, Journal of Accounting Research 2000, S. 1-41; Walkshäusl, Review of Financial Economics 2013, S. 180-186; Kyosev/Hanauer/Huij/Lansdorp, Does Earnings Growth Drive the Quality Premium?, <https://hbfm.link/11091> (Abruf: 12.07.2021); Walkshäusl, CF 2013, S. 119-123; Walkshäusl, Journal of Asset Management 2020, S. 106-118; Günther/Gleißner/Walkshäusl, What happened to financially sustainable firms in the Corona crisis?, <https://rdcu.be/b5Ndb> (Abruf: 12.07.2021).

nehmen.<sup>2</sup> Da sich sogar bei vergleichsweise niedrigen Ertragsrisiken von Unternehmen überdurchschnittliche Renditen belegen lassen, spricht man vom Rendite-Risiko-Paradoxon des strategischen Managements.<sup>3</sup> Die Ursache für die gute Ausprägung bei den finanziellen Größen – Rendite, Risiko und Rating – liegt bei den Qualitätsunternehmen meist in einer Fokussierung auf attraktive Märkte, in denen die verfügbaren Kernkompetenzen Wettbewerbsvorteile und damit Preissetzungsmacht ermöglichen.

Die Betrachtung börsennotierter Qualitätsunternehmen zeigt allerdings auch eine gravierende Gefahr: Manche Qualitätsunternehmen verlieren diesen Status recht plötzlich. Es sind beispielsweise strategische Fehlentscheidungen bei Produktentwicklung oder Akquisitionen oder nicht adäquat bewältigte Risiken, die die Erfolgspotenziale, die Rentabilität und die finanzielle Stabilität beeinträchtigen. Gerade im Zeitalter der Digitalisierung sieht man zudem häufig, dass Unternehmen ihre Strategie nicht rechtzeitig an die neuen Herausforderungen anpassen oder mit den neuen Chancen und Gefahren (Risiken) nicht angemessen umgehen.<sup>4</sup> Schließlich fehlt oft eine passgenaue Absicherung gegen volkswirtschaftliche Extremrisiken und daraus resultierende Krisen wie die Coronakrise 2020/2021.<sup>5</sup>

Empirische Studien belegen zwar einerseits eine überdurchschnittliche Resilienz speziell von Familienunternehmen<sup>6</sup>, z.B. durch größere Flexibilität, andererseits aber auch besonders ausgeprägte Defizite bei der Früherkennung und systematischen Steuerung von Risiken.<sup>7</sup>

Mindestanforderungen an das daher wichtige, aber bisher bei vielen Unternehmen nur schwach entwickelte Krisen- und Risikofrüherkennungssystem hat der Gesetzgeber mit dem StaRUG seit dem 01.01.2021 präzisiert.

Ausgehend von der Krisenfrüherkennungsfähigkeit – und damit StaRUG – werden in diesem Beitrag der Q-Score-Ansatz sowie das Konzept der kapitalmarktfähigen Familienunternehmen dar-

gestellt. Das Q-Score-Modell betrachtet strukturiert und fokussiert alle relevanten Faktoren der nachhaltigen Erfolgssicherung eines Unternehmens: finanzielle Nachhaltigkeit, Robustheit der Strategie, kapitalmarktfähige Strukturen und die Fähigkeit im Umgang mit Unsicherheit. Speziell erläutert wird, welche Kriterien beim Q-Score-Modell für die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit betrachtet werden und welche Bedeutung der Q-Score für die Unternehmensfinanzierung hat.

### Krisenfrüherkennung zur Absicherung des Erfolgs

Qualitätsunternehmen zeichnen sich aus durch Rentabilität und finanzielle Nachhaltigkeit, d.h. niedriges Risiko und hohe Bonität. Robuste Unternehmen sind charakterisiert durch finanzielle Nachhaltigkeit, eine robuste Strategie in Verbindung mit einer resilienten Leistungserstellung (Organisation) und ausgeprägten Fähigkeiten im Umgang mit den jeder unternehmerischen Tätigkeit inhärenten Chancen und Gefahren (Risiken). Es sind also Qualitätsunternehmen mit robuster Strategie.

Eine weitere Eigenschaft eines solchen Unternehmens besteht darin, dass es in der Lage ist, drohende Krisen früh zu erkennen, um rechtzeitig Gegenmaßnahmen ergreifen zu können. Viele Unternehmen haben hier noch Defizite. Dies war der Anlass für den Gesetzgeber, mit dem StaRUG<sup>8</sup> Mindestanforderungen zu formulieren. Das am 01.01.2021 in Kraft getretene Gesetz betrifft neben Aktiengesellschaften ausdrücklich auch andere juristische Personen, insbesondere die mittelständischen GmbHs.

§ 1 StaRUG entspricht weitgehend den Anforderungen des älteren Kontroll- und Transparenzgesetzes KonTraG (§ 91 AktG), demzufolge Systeme zur Früherkennung von „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ einzurichten sind. Schon aus den Erläuterungen zum KonTraG ist bekannt, dass die Krisenfrüherkennung ein Risikofrüherkennungssystem erfordert, das durch Risikoanalysen aufzeigt, welcher „Grad der Bestandsgefährdung“ sich aus den bestehenden Risiken und dem Risikodeckungspotenzial ergibt (siehe z.B. IDW PS 340 n.F. (2020) und DIIR RS Nr. 2).<sup>9</sup> Bekanntlich sind „bestandsgefährdende Entwicklungen“ meist das Ergebnis der Kombinationseffekte mehrerer Einzelrisiken, was eine Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation) erforderlich macht. Bestandsgefährdende Entwicklungen durch (drohende) Illiquidität sind in

2 Verbindet man ein Quality Investment mit dem schon länger bekannten Value Investing, kauft also speziell unterbewertete Qualitätsunternehmen, ergibt sich sogar eine risikoadjustierte Überrendite von mehr als 8%, sowohl bezogen auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) als auch auf das Drei-Faktoren-Modell von Fama/French. Vgl. Gleißner, CF 2017, S. 103–116; Gleißner/Walkshäusl, CF 2018, S. 8–18.

3 Vgl. Bowman, Sloan-Management Review 1980, S. 17–33 und Arrfelt/Mannor/Nahrgang/Christensen, Review of Management Science 2018, S. 621–660.

4 Vgl. Gleißner, Controller Magazin 2020, S. 4–13.

5 Vgl. Gleißner, CF 2021, S. 121–127.

6 Vgl. Buchner/Kuttner/Mitter/Sommerauer, BFuP 2021, S. 225–252.

7 Siehe Ulrich, Der Aufsichtsrat 2019, S. 173–175.

8 Vgl. Gleißner/Lienhard/Kühne, ZFRM 2021, S. 32–40 und Nickert/Nickert, GmbH 2021, S. 401–413.

9 Vgl. Gleißner/Kimpel, ZIR 2019, S. 148–159.

der Regel das Resultat der Verletzung von Mindestanforderungen an das Rating oder von Kreditvereinbarungen (Covenants), die zu Kreditkündigungen führen können. Entsprechend sind die Implikationen von Risiken auf das Rating und die Covenants zu betrachten. Die Geschäftsleiter werden seit Anfang des Jahres durch § 1 StaRUG explizit verpflichtet, „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu ergreifen, wenn eine schwere Krise droht. Es werden also vonseiten des Gesetzgebers eine Planung von Gegenmaßnahmen und eine „unternehmerische Entscheidung“ zu Krisenbewältigungsmaßnahmen eingefordert.

Die Fähigkeit der Früherkennung und Vermeidung von Krisen sowie die dafür erforderlichen Fähigkeiten im Umgang mit Risiken sind ein zentraler Aspekt der Zukunftsfähigkeit und damit des Q-Score-Ansatzes. Unternehmen mit hohem Q-Score-Wert – speziell kapitalmarktfähige Familienunternehmen – müssen die Anforderungen aus dem StaRUG erfüllen, was leicht und effizient auch schon bei einer Q-Score-Analyse möglich ist.

### Die besten Unternehmen der Welt: kapitalmarktfähige Familienunternehmen

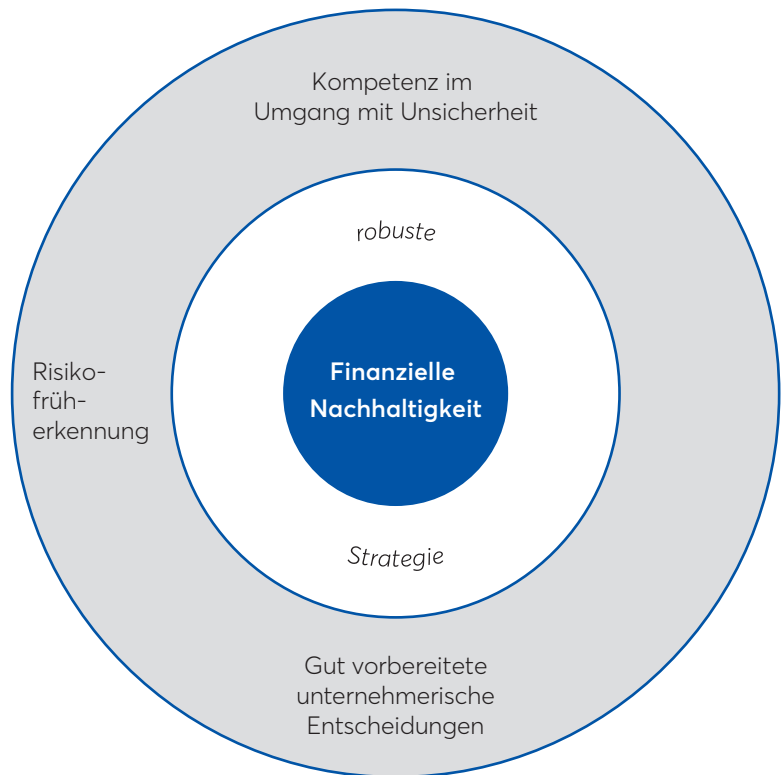
Die oben erläuterten Fähigkeiten im Risiko- und Krisenmanagement sind für die Überlebensfähigkeit wichtig, aber sie sollten im angesprochenen größeren Kontext gesehen werden. Das Konzept des robusten Unternehmens<sup>10</sup> ist eine Leitlinie für ein strategisches Management unter Unsicherheit. Robuste Unternehmen „überstehen“ schwere Wirtschaftskrisen und weisen folgende Charakteristika auf (Abbildung 1<sup>11</sup>):

- a. hohe finanzielle Nachhaltigkeit (stabiles Rating, niedriges Ertragsrisiko)
- b. eine robuste Strategie mit stabilen strategischen Erfolgspotenzialen als Treiber der zukünftigen finanziellen Leistungsfähigkeit und des Unternehmenswerts
- c. eine hohe Kompetenz im Umgang mit Chancen und Risiken, speziell bei der Krisenfrüherkennung und Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (zur Absicherung von a und b).

Hohe finanzielle Nachhaltigkeit charakterisiert Qualitätsunternehmen und ist gegeben, wenn

1. ein Unternehmen langfristig real wächst, d.h. die reale Wachstumsrate  $w > 0$  (und mittel-

Abbildung 1: Robustes Unternehmen



fristig die Eigenkapitalrendite größer als die Wachstumsrate ist, damit die Eigenkapitalquote nicht absinkt),

2. die risikoabhängige Insolvenzwahrscheinlichkeit ( $p$ ) niedrig ist,
3. das Ertragsrisiko, z.B. ausgedrückt durch den Variationskoeffizient  $V$  der Gewinne, gering und für die Eigentümer „akzeptabel“ ist und
4. die Kapitalrendite des Unternehmens höher ist als die risikoabhängigen Kapitalkosten, d.h. die risikogerechten Anforderungen an die Rendite.<sup>12</sup>

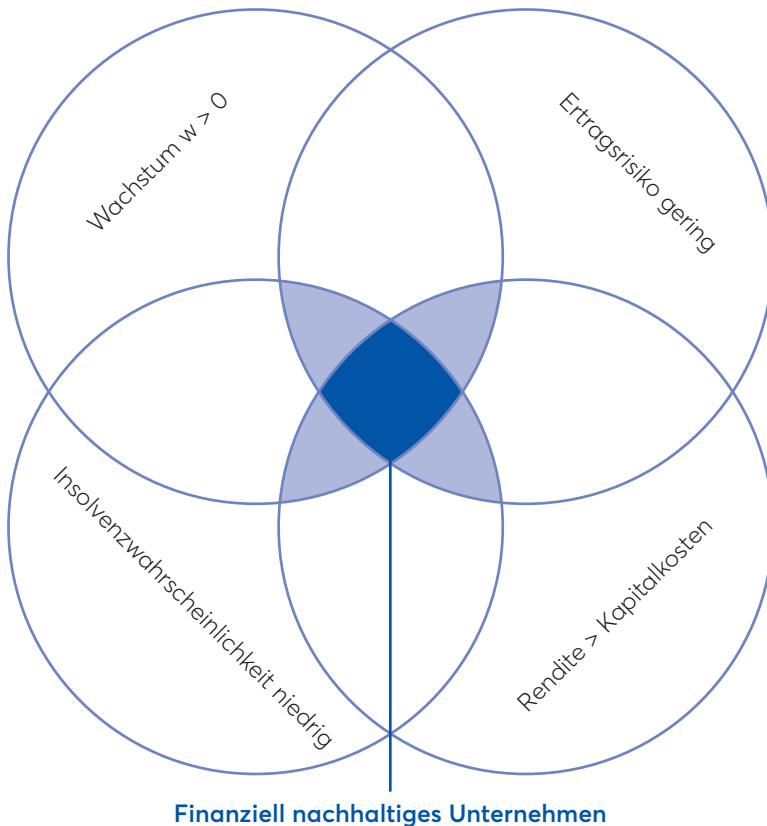
Hohe finanzielle Nachhaltigkeit bedeutet also, dass das Unternehmen ein niedriges Insolvenzrisiko aufweist und insgesamt eine günstige Risikoposition besitzt. Das heißt konkret, der durch die Risikoaggregation berechnete Gesamtrisikoumfang wird durch das Risikodeckungspotenzial (Eigenkapitalbedarf und Liquiditätsreserven)

<sup>10</sup> Vgl. Gleißner, REF 1/2021, S. 33–41.

<sup>11</sup> Quelle: Gleißner, REF 1/2021, S. 40.

<sup>12</sup> Vgl. zur Berechnung Gleißner, Management Research Review 2019, S. 1243–1258.

Abbildung 2: Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit



gedeckt (Abbildung 2<sup>13</sup>). Eine hohe finanzielle Nachhaltigkeit kann als Nebenbedingung von Eigentümern gesehen werden, die ihre unternehmerischen Risiken begrenzen möchten, insbesondere wenn ihr Vermögen stark in eigenen Unternehmen gebunden und dort nicht breit diversifiziert ist.

Auch in der COVID19-Krise hat sich empirisch bestätigt, dass Unternehmen mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit krisenresistent sind.<sup>14</sup>

Die Sicherung der finanziellen Nachhaltigkeit<sup>15</sup> erfordert eine robuste Strategie.<sup>16</sup> Eine robuste Strategie basiert auf Kernkompetenzen, die langfristig wertvoll, kaum kopierbar und vielfältig nutzbar sind.<sup>17</sup> Diese Kernkompetenzen

ermöglichen es – orientiert an den Kundenwünschen –, Wettbewerbsvorteile aufzubauen, die zu einer Differenzierung von Wettbewerbern und zur langfristigen Bindung von Kunden beitragen. Wichtig sind hier die Verfügbarkeit einer starken Marke, herausragende Technologie(n) (Patente), eine „kritische Masse“<sup>18</sup> mit Netzwerk- oder Kostendegressionseffekten oder gut abgesicherte Kundenbeziehungen (hohe Wechselkosten).<sup>19</sup> Dies führt zu „Preissetzungsmacht“ und zur Möglichkeit, Kostenschwankungen auf Geschäftspartner zu übertragen. Unattraktive Tätigkeitsfelder oder Kundengruppen werden gemieden, ebenso kritische Abhängigkeiten (z.B. durch Diversifikation). Die Wertschöpfungskette ist resilient<sup>20</sup> und so gestaltet, dass nur Aktivitäten im Unternehmen erbracht werden, die nicht besser zugekauft werden können. Redundanzen und Reserven sichern dabei die organisatorische Resilienz.<sup>21</sup>

Ergänzend zur robusten Strategie ist wie erwähnt ein leistungsfähiges Risikofrüherkennungssystem nötig, das speziell strategische Risiken – wie Bedrohungen der Erfolgspotenziale – früh erkennt. Zudem ist es notwendig, bei unternehmerischen Entscheidungen die mit diesen verbundenen Risiken zu berücksichtigen, um Krisen durch übersehene Risiken zu vermeiden.

Die bei solchen Unternehmen wichtige Orientierung an den langfristigen Erfolgsperspektiven findet man gerade bei Familienunternehmen vor.<sup>22</sup> Andere nützliche Eigenschaften, wie gute Corporate Governance sowie leistungsfähige Systeme für die Entscheidungsvorbereitung und das Risikomanagement, findet man dagegen eher bei börsennotierten Gesellschaften.

Fazit: Qualitätsunternehmen weisen herausragende Ausprägungen von Finanzkennzahlen auf, insbesondere im Hinblick auf Rentabilität und finanzielle Nachhaltigkeit. Verfügt ein solches Unternehmen zudem über eine robuste Strategie mit resilienter Leistungserstellung und ausgeprägten Fähigkeiten im Umgang mit Risiken, hat man ein robustes Unternehmen. Die Anforderungen an ein kapitalmarktfähig-

13 Quelle: Gleißner, CF 2021, S. 127.

14 Günther/Gleißner/ Walkshäusl, Sustainability Management Forum 3-4/2020. Die langfristige, positive Wachstumsrate stellt sicher, dass das Unternehmen sich nicht auflöst.

15 Vgl. Schäffer, Controlling & Management Review 4/2021, S. 31–34.

16 Vgl. Gleißner, Risikomanager 2/2017, S. 20–28; ders., REF 1/2021, S. 33–41.

17 Vgl. Gleißner, Wertorientierte Unternehmensführung, Strategie und Risiko, 2019.

18 Kunden oder Umsatz.

19 Vgl. ausführlicher Gleißner, REF 1/2021, S. 33–41.

20 Siehe dazu Behringer, KSI 2020, S. 155–158; Günther/Günther, in: Hoffjan/Knauer/Wömpener (Hrsg.), Controlling. Konzeptionen, Instrumente, Anwendungen, 2017, S. 79–90; Schäffer, Controlling & Management Review 6–7/2020, S. 8–19.

21 Vgl. Schäffer, Controlling & Management Review 6–7/2020, S. 8–19 sowie Honold, Verantwortung 4/2020, S. 8–11, zur Bedeutung der Führung.

22 Vgl. Buchner/Kuttner/Mitter/Sommerauer, BFuP 2021, S. 225–252.

ges Familienunternehmen<sup>23</sup> gehen noch weiter. Dies sind, wie Abbildung 3<sup>24</sup> zeigt, robuste Unternehmen, die

1. durch Eigentumsstruktur und Führung als Familienunternehmen<sup>25</sup> anzusehen sind,
2. aufgrund von Größe und Wert potenziell Zugang zum Kapitalmarkt haben und
3. durch die professionelle Struktur, z.B. bei Rechnungslegung, Planung und Corporate Governance, alle Anforderungen an eine börsennotierte Aktiengesellschaft erfüllen.

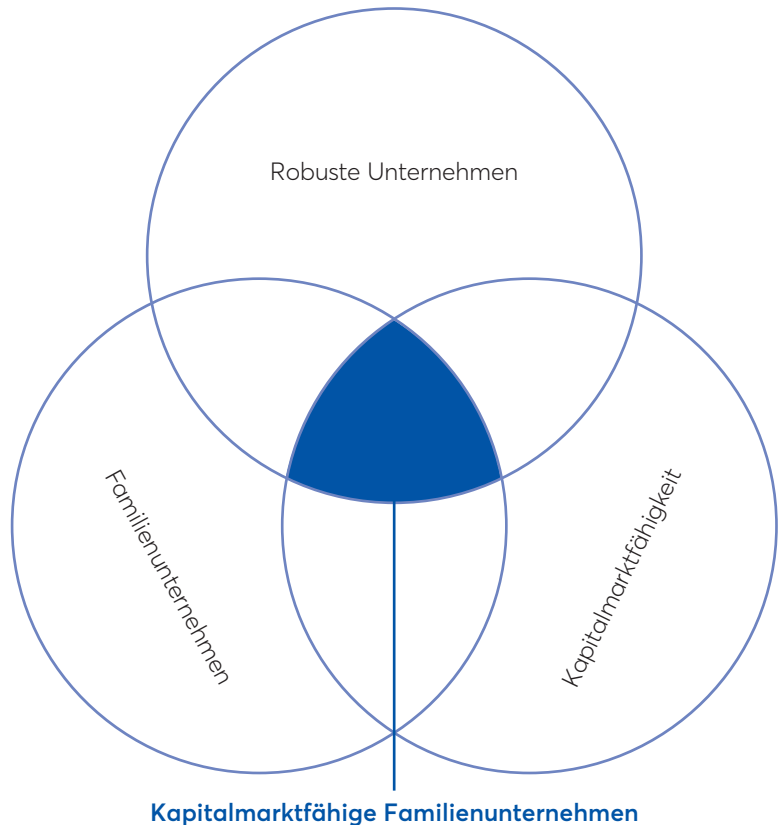
Ein großer Vorteil kapitalmarktfähiger Unternehmen besteht darin, dass sie durch den Zugang zum Kapitalmarkt ihr Risikodeckungspotenzial stärken und ihre Finanzierungsrisiken reduzieren können.

### Der Family-Q-Score als Maßstab für Zukunftsfähigkeit

Zur Messung der Zukunftsfähigkeit und zum Aufzeigen von Verbesserungspotenzialen wurde der Family-Q-Score, oder allgemein einfach Q-Score, entwickelt. Er basiert auf zehn Dimensionen mit Bewertungskriterien. Weitere Kriterien dienen zur Beurteilung, ob das Unternehmen ein Familienunternehmen darstellt und aufgrund seiner Größe prinzipiell an den Kapitalmarkt gehen könnte.

Vier Kriteriendimensionen dienen dazu, Rentabilität und die finanzielle Nachhaltigkeit des Unternehmens zu beurteilen. Unternehmen, die bei diesen Kriterien bestimmte Ausprägungen erreichen, sind als Qualitätsunternehmen einzustufen und lassen sich auch risikoadjustiert eine (deutlich) höhere Rendite als Vergleichsunternehmen erwarten. Weitere vier Kriteriendimensionen beurteilen z.B. Leitbild<sup>26</sup>, Qualifikation und Motivation der Beschäftigten, Leistungserstellung, Planung, Corporate Governance und insbesondere die Robustheit der Strategie. Eine robuste Strategie mit ausgeprägten Erfolgspotenzialen (Kernkompetenzen, interne Stärken und Wettbewerbsvorteile) führt zu hoher Rentabilität und die mit der robusten strategischen Aufstellung verbundenen Handlungsmöglichkeiten, wie Preissetzungsmacht gegenüber Kunden und die hohe Loyalität zufriedener Kunden, wirken risikoreduzierend. Um davon ausgehen

**Abbildung 3: Die Top-Klasse der kapitalmarktfähigen Familienunternehmen**



zu können, dass diese Positionierung als robustes Qualitätsunternehmen nachhaltig gesichert ist, sind zwei weitere Kriterien zu erfüllen:

- Das Unternehmen benötigt ein leistungsfähiges Risikomanagement, das in der Lage ist, die mit jedem Unternehmertum verbundenen Chancen und Gefahren (Risiken) zu erkennen, zu quantifizieren, zu aggregieren, zu überwachen und sinnvoll zu bewältigen. Im Rahmen des Risikomanagements erfolgt eine quantitative Risikoanalyse und Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation). Entsprechend den gesetzlichen Anforderungen aus dem StARUG werden damit der Grad der Bestandsgefährdung und mögliche Krisenszenarien erkennbar. Aus der Risikoaggregation unmittelbar ableitbar ist der risikoadäquate Bedarf an Eigenkapital bzw. Liquidität – und damit die risikoadäquate Finanzierungsstruktur. Diese Berechnung erfolgt im Rahmen der Q-Score-Analyse.
- Das Unternehmen benötigt zudem geeignete Verfahren zur Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen und zur Erstellung von

<sup>23</sup> Vgl. Gleißner/Wolfrum/Weissman, FuS, 2/2021, S. 71–76.

<sup>24</sup> Quelle: FutureValue Group AG.

<sup>25</sup> Vgl. May, Erfolgsmodell Familienunternehmen. Das Strategie-Buch, 2012; Weishaupt, Radikal anders: Die DNA erfolgreicher Familienunternehmen, 2015.

<sup>26</sup> Weissman/Feige, Sinnergie: Wendezeit für das Management, 1997.



## Auch in der COVID19-Krise hat sich empirisch bestätigt, dass Unternehmen mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit krisenresistent sind.

Entscheidungsvorlagen für die Geschäftsleitung. Diese Anforderung deckt sich mit den Vorgaben aus der sogenannten Business Judgement Rule, § 93 AktG<sup>27</sup>, nach der bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen angemessene Informationen vorliegen müssen, insbesondere solche über die Veränderung des Risikoumfangs infolge dieser Entscheidung. Bei Entscheidungen z.B. über die Veränderungen der Unternehmensstrategie oder bei Investitions- und Akquisitionsentscheidungen wird so sichergestellt, dass die Unternehmensführung die mit der Entscheidung einhergehenden Auswirkungen auf Ertrag und Risikoumfang abwägen kann (risikogerechte Bewertung).

Die oben erläuterten Aspekte ergeben gemeinsam die zehn in Abbildung 4 gelisteten Kriterien des Q-Scores.

Der durch eine neutrale Analyse bestimmte Q-Score liegt zwischen 0 und 100%. Der Gesamtwert ergibt sich aus einer kontextabhängigen Gewichtung der in der Abbildung 4 genannten zehn Hauptkriterien, für deren Bestimmung diverse Indikatoren herangezogen werden. Neben Indikatoren, z.B. für die Bestimmung von Robustheit der Strategie oder Qualität des Risikomanagements, werden hier eine Reihe Kennzahlen betrachtet, wie z.B. die aus Finanzkennzahlen abgeleitete Insolvenzwahrscheinlichkeit und die Ertragsvolatilität, die mittels Risikoaggregation bestimmt wird.

### Der Nutzen einer Beurteilung und Optimierung des Q-Scores

Welcher konkrete Nutzen ergibt sich nun für Familienunternehmen, wenn sie den Q-Score bestimmen (lassen)?

1. Das Unternehmen erhält eine fundierte Statusquo-Analyse, die oft wenig beachtete, aber für die Zukunftsfähigkeit wesentliche Aspekte,

wie z.B. Ertragsrisiko und Ratingprognosen, berücksichtigt. So werden beispielsweise wichtige Kennzahlen für die eigene Unternehmenssteuerung abgeleitet (z.B. die Insolvenzwahrscheinlichkeit für eine Balanced Scorecard und der Kapitalkostensatz).

2. Die Unternehmensführung erhält mit dem Q-Score<sup>28</sup> priorisierte Verbesserungsvorschläge. Die Priorisierung hilft, knappe Ressourcen, speziell die Arbeitszeit der Unternehmensführung, klar fokussiert auszurichten.
3. Das Unternehmen erhält ein fundiertes und neutrales „Zeugnis“, das Informationsgrundlage sein kann für Dritte (z.B. Ratingagenturen, Banken oder wichtige Kunden).
4. Schon mit der Erstellung des Q-Scores werden für das Unternehmen wesentliche, gesetzlich geforderte Aufgaben quasi nebenher erfüllt. So findet beispielsweise eine effiziente Risikoanalyse und Risikoaggregation statt, aus der man Liquiditäts- und Eigenkapitalbedarf ableiten kann. Damit wird die zentrale gesetzliche Anforderung an ein Risikomanagement erfüllt, demzufolge „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (§ 1 StaRUG) auch aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken früh erkannt werden sollen (womit die Geschäftsleitung persönliche Haftungsrisiken vermeidet).

Der praktische Nutzen wird in der Praxis dabei oft in mehreren Schritten realisiert, wie das folgende Beispiel zeigt. So führt ein Familienunternehmen die Q-Score-Analyse durch, um damit zunächst durch eine kompakte Risikoanalyse und Risikoaggregation unmittelbar die neuen gesetzlichen Anforderungen an das Risikomanagementsystem gemäß StaRUG zu erfüllen (siehe oben). Mit den Ergebnissen der Analyse soll der Beirat des Unternehmens schließlich eine ganzheitliche und neutrale Beurteilung der Zukunftsperspektiven erhalten. Aus den

<sup>27</sup> Die Regelungen gelten analog auch für GmbHs, wie in der Gesetzesbegründung und Erläuterung deutlich wird. Vgl. Gleißner, Controller Magazin 2021, S. 16–23; RMA, Managemententscheidungen unter Risiko, 2019, und Internationaler Controlling Verein e.V. (ICV), Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung, 2021.

<sup>28</sup> Und zugehörigen Benchmark-Werten, z.B. aus Studien zu Unternehmensrisiken und Rating.

Abbildung 4: Checkliste Q-Score für „Kapitalmarktfähige Familienunternehmen“

		--	-	0	+	++
1	<b>Reales Wachstum:</b> Das Unternehmen weist ein nachhaltiges positives reales Wachstum auf. Der Marktanteil sinkt nicht und die Eigenkapitalrendite liegt mittelfristig über der Wachstumsrate.					
2	<b>Finanzielle Stabilität und Bonität:</b> 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	<b>Geringes Unternehmensrisiko:</b> Das Unternehmen weist keine existenzgefährdenden strategischen Risiken (speziell Bedrohung der Erfolgspotenziale) sowie ein unterdurchschnittliches Ertragsrisiko auf – und damit hohe Planungssicherheit.					
4	<b>Rentabilität und Wertgenerierung (Rendite &gt; Kapitalkosten):</b> Das Unternehmen schafft nachhaltig Wert – d.h., die Kapitalrendite liegt über dem risikoabhängigen Kapitalkostensatz.					
5	<b>Kultur, Leitbild und Beschäftigte:</b> 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 Beschäftigte.					
6	<b>Robuste Strategie:</b> Das Unternehmen hat eine dokumentierte, erfolgversprechende und robuste Strategie mit langfristig tragfähigen Erfolgspotenzialen, insbesondere Wettbewerbsvorteilen (wie z.B. einer Marke), und setzt diese im Tagesgeschäft um.					
7	<b>Leistungserstellung, Organisation und Ressourcen:</b> Die Leistungserstellung des Unternehmens ist effizient, resilient, strategiekonform organisiert und bindet die Beschäftigten adäquat ein.					
8	<b>Rechnungslegung, Planung und Governance:</b> Rechnungslegung und Unternehmensplanung entsprechen den Anforderungen an kapitalmarktorientierte Unternehmen. Strukturen und Regelungen sichern eine „gute Unternehmensführung“ (Corporate Governance).					
9	<b>Risikomanagement:</b> Das Unternehmen verfügt über ein Risikomanagement, das allen gesetzlichen Anforderungen gerecht wird, insbesondere mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ durch Einzelrisiken oder Kombinationseffekte durch Risikoanalyse und Risikoaggregation früh erkennt und bewältigt (§ 91 AktG und § 1 StaRUG).					
10	<b>Fundierte Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“:</b> Unternehmerische Entscheidungen basieren auf „angemessenen Informationen“ (§ 93 AktG), insbesondere einer Risikoanalyse, und orientieren sich am Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab (Performancemaß und Kennzahl des Ertrag-Risiko-Profiles).					





## Unternehmen, die eine sehr gute Ausprägung des Q-Scores erreichen, verdienen das Qualitätssiegel, zu den leistungsfähigsten Unternehmen der Welt zu gehören.

in der Analyse abgeleiteten Verbesserungsvorschlägen entsteht ein Projektplan für konkrete Maßnahmen zur Verbesserung der Zukunftsfähigkeit, insbesondere zur weiteren Verbesserung der Robustheit der Strategie.

### Implikationen für die Finanzierung

Neben strategischen Fragestellungen, wie der Robustheit der Strategie, spielen finanzielle Nachhaltigkeit – und damit Finanzierung – bei kapitalmarktfähigen Familienunternehmen eine zentrale Rolle. Die wesentlichen Verknüpfungspunkte zwischen dem Q-Score und der Unternehmensfinanzierung sind folgende:

1. Unternehmen mit einem hohen Q-Score sind in der Lage, eine risikoadäquate Finanzierungsstruktur zu berechnen.<sup>29</sup> Mit Risikoanalyse und simulationsbasierter Risikoaggregation wird dazu beispielsweise der Umfang risikobedingt möglicher Verluste berechnet, der mit 99%iger Sicherheit nicht überschritten werden wird (formal ein Value-at-Risk<sup>30</sup>). Daraus folgt der Eigenkapitalbedarf und damit die risikoadäquate Finanzierungsstruktur – abhängig vom angestrebten Ziel-Rating.
2. Finanzielle Nachhaltigkeit und Transparenz über Risiken sowie ein adäquates Risikodeckungspotenzial ermöglichen eine Finanzierung zu günstigen Konditionen.<sup>31</sup>
3. Hohe Q-Score-Werte implizieren ein gutes und stabiles Rating (=> ein niedriges Insolvenzrisiko). Durch Risikoanalyse und Risikoaggregation ist bei jeder Finanzierungsentcheidung bekannt, wie sich diese auf den Risikoumfang auswirken wird (z.B. auf die Wahrscheinlichkeit, Kreditvereinbarungen zu verletzen).

4. Ein kapitalmarktfähiges Familienunternehmen erfüllt die Voraussetzungen, um alle am Markt verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten – speziell auch über die Emission von Anleihen oder sogar die Ausgabe von Aktien – auszuschöpfen. Dies schafft finanziellen Spielraum für Investitionen und Wachstum, reduziert Refinanzierungsrisiken und fördert so die finanzielle Unabhängigkeit.

### Fazit und praktische Implikationen

Qualitätsunternehmen mit hoher Rentabilität, niedrigem Ertragsrisiko und gutem Rating sind überdurchschnittlich erfolgreich und zeigen eine überdurchschnittliche Rendite an der Börse. In der Königsklasse der Qualitätsunternehmen befinden sich diejenigen Unternehmen, die diesen Status aufgrund ihrer langfristigen Orientierung, robusten Strategie und des strukturellen Fundaments nachhaltig sichern können. Zu den Unternehmen, die dieses Qualitätssiegel verdienen, gehören kapitalmarktfähige Familienunternehmen.

Kapitalmarktfähige Familienunternehmen mit hohem Q-Score haben insbesondere auch ausgeprägte Fähigkeiten in Krisenfrüherkennung und Krisenprävention (und erfüllen damit die neuen gesetzlichen Anforderungen aus dem StaRUG). Die Unternehmen kennen den risikoadäquaten Bedarf an Liquidität und Eigenkapital (Risikodeckungspotenzial) als Basis für eine strategische Finanzierungsplanung und finanzielle Unabhängigkeit.

Die strategische Managementforschung und die empirische Kapitalmarktforschung zeigen, dass eine Orientierung am in diesem Beitrag skizzierten Leitbild sinnvoll ist. Dabei ermöglicht der Q-Score eine fundierte Beurteilung des erreichten Status und das Aufzeigen der Verbesserungspotenziale. Eine Unternehmenssteuerung, orientiert an den Kriterien des Q-Scores, bringt unmittelbare ökonomische Vorteile. Unternehmen, die eine sehr gute Ausprägung des Q-Scores erreichen, verdienen das Qualitätssiegel, zu den leistungsfähigsten Unternehmen der Welt zu gehören. ■

<sup>29</sup> Vgl. Gleißner, WiSt 2018, S. 4–11.

<sup>30</sup> Vgl. Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 2017.

<sup>31</sup> Der Q-Score ersetzt kein Banken-Rating. Er schließt aber zentrale Kriterien eines Banken-Ratings als Teilmenge mit ein. Vorteilhaft für Gespräche mit Banken ist insbesondere die belegbare Transparenz über die Risiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist.