

# HODNOCENÍ VLIVU ZASTOUPENÍ RODINY VE VLASTNICKÉ A ŘÍDÍCÍ STRUKTUŘE FIREM NA JEJICH FINANČNÍ VÝKONNOST POMOCÍ METODY ZKOUMÁNÍ SHODY PÁRŮ

Ondřej Machek, Jiří Hnilica, Vysoká škola ekonomická v Praze

---

## Úvod

Rodinná firma je pravděpodobně nejstarší organizační formou podnikání. Celosvětově existuje řada příkladů rodinných firem, které přežily desítky generací (Hutcheson, 2007; Koráb a kol., 2008). Historie českých rodinných firem však nebyla nikdy zmapována. Víme, že průmyslová revoluce vedla ke vzniku mnoha výrobních firem, které zůstaly ve vlastnictví nebo podléhaly kontrole rodiny po smrti zakladatele. Příklady takových firem jsou např. výrobce bylinných likérů Becher (1794), cukrářská firma Fiedor (1840), výrobce nábytku Thonet (1841), sklářská firma Moser (1857), výrobce klavírů Petrof (1865) nebo výrobce bot Baťa (1894). S pádem Rakousko-Uherska došlo k rychlému rozvoji českých rodinných firem (Hanzelková, 2004). Rodinné firmy jako Baťa nebo Kolben a Daněk (ČKD) se staly páteří ekonomiky.

Ve většině zemí představují rodinné firmy většinový podíl v ekonomice a mají podstatný vliv na zaměstnanost, přidanou hodnotu, investice a tvorbu kapitálu (Allouche a kol., 2008). Současný výzkum na toto téma ukazuje, že přibližně 70%–80% všech společností jsou rodinné firmy, přičemž odhadovaný podíl silně závisí na samotné definici rodinných firem (např. v Dánsku je odhadovaný podíl rodinných firem od 36% do téměř 95%; viz Mandl, 2008). Mezi nejvýznamnější rodinné firmy patří i společnosti s obratem převyšujícím 1 mld. dolarů, jako např. Walmart, Samsung, Tata Group nebo Porsche. Není tedy divu, že pozornost akademiků se začala zaměřovat na rodinné firmy, jejich význam a vlastnosti. Rodinné podnikání jako vědní disciplína se překvapivě ustaluje poměrně krátce. Za jeho první institucionální ztělesnění můžeme označit založení Family Firm Institute v roce 1986 a vydání prvního čísla dnes již impaktovaného časopisu *Family Business Review* v roce 1988 (Sharma a kol., 2012).

V České republice byla a je role rodinných podniků v ekonomice do značné míry přehlížena. Určitý výzkum byl proveden na Vysokém učení technickém v Brně, dále na B.I.B.S – vysoké škole v Brně a na Vysoké škole ekonomické v Praze (např. Koráb a kol., 2008; Hanzelková, 2004; Odehnalová, 2009; Machek, Brabec a Hnilica, 2013; Machek a Hnilica, 2013; Machek a Hnilica, 2014), avšak zdaleka neodpovídá rozsahu ani intenzitě, se kterými se akademici tomuto tématu věnují ve světovém měřítku. Poznatky o roli a výkonnosti českých rodinných firem tak dosud chybí. Cílem tohoto článku je provést komparativní analýzu výkonnosti rodinných firem v porovnání s nerodinnými firmami v České republice a nalézt hlavní rozdíly v hodnotách jejich finančních ukazatelů.

## 1. Současný stav poznání

Oblast rodinného podnikání je v současné době předmětem zájmu výzkumníků z oblasti sociologie, psychologie, antropologie, ekonomie, práva, managementu i dalších vědeckých disciplín. Výzkum v oblasti rodinných firem stále zažívá rychlý růst. V roce 2009 provedl Debicki a kol. (2009) obsahovou analýzu 394 vědeckých článků zaměřených na rodinné podnikání. Mezi nejčastější témata, která byla předmětem výzkumu, patří správa společností, leadership, nástupnictví, hledání konkurenční výhody, chování a konflikty v rodině. Na druhou stranu bylo některým tématům věnováno podstatně méně akademické pozornosti, například všeobecné aspekty formulace strategie, etika a společenská odpovědnost firem a cíle rodinných firem. Jedním ze základních směrů výzkumu jsou také samotná definice rodinných firem a analýza rozdílů mezi rodinnými a nerodinnými firmami.

### 1.1 Definice rodinné firmy

Aby bylo možné porovnat výkonnost rodinných a nerodinných firem, je nutné rodinné firmy vymezit. V současné době neexistuje všeobecně přijímaná definice rodinných firem.

Rosenblatt a kol. (1985) definují rodinnou firmu jako firmu, ve které je většina vlastnických nebo kontrolních práv vykonávána jedinou firmou a ve které dva nebo více členů rodiny jsou nebo byli zapojeni do podnikání. Leach (2007) definuje rodinnou firmu jako firmu, ve které členové rodiny vlastní nejméně 50 % vlastnického podílu. Mezi další uváděné definice můžeme zařadit definici rodinné firmy podle toho, zda rodina vlastní 20 % hlasovacích práv nebo více (Anderson a Reeb, 2003). V souvislosti s měřením vlivu rodiny pomocí procentuálních podílů definoval Klein (2000) míru SFI (*Substantial Family Influence*), ve které je počítán procentuální podíl rodiny ve vlastnictví, managementu a správních orgánech firmy.

Massis a kol. (2012) uvádí, že každá definice rodinné firmy obsahuje tři dimenze: vlastnický podíl rodinných příslušníků, jejich členství ve správních orgánech společnosti (dozorčí rada, představenstvo, jednatele atd.) a jejich členství ve vrcholových řídicích funkcích (generální ředitel, finanční ředitel, apod.) V souladu s tímto přístupem byla použita definice rodinných firem založená na podílu rodiny ve vlastnictví, správě a řízení i v tomto článku (viz část 2.2).

### 1.2 Cíle rodinných firem

Podnikání rodinných firem výrazně kombinuje finanční cíle s nefinančními. Někteří autoři tvrdí, že zatímco mezi hlavní cíle manažerů rodinných firem patří pokračování podniku napříč generacemi a maximalizace dlouhodobé hodnoty podniku, manažeři nerodinných firem jsou zaměřeni na krátkodobé cíle s cílem maximalizovat hodnotu pro vlastníky a kromě toho sledují osobní cíle (Daily a Dollinger, 1992).

Cíle rodinných firem je možné rozdělit na ekonomické, jako např. tvorba hodnoty, a neekonomické (rodinné), jako např. možnost zaměstnání členů rodiny nebo zachování socioemocionálního klimatu v rodině (viz např. Gómez-Mejía a kol., 2007). Je však třeba poznamenat, že samotné rodinné vlastnictví nebo kontrola není postačující podmínkou k tomu, aby byly preferovány neekonomické rodinné cíle firmy. Chrisman a kol. (2012) zjistili, že míra, do jaké rodinné firmy sledují rodinné cíle, je určena složitě měřitelnými faktory, jako např. oddaností řídících pracovníků rodině nebo existencí úmyslu předat firmu následujícím generacím.

### 1.3 Rozdíly ve výkonnosti rodinných a nerodinných firem

Některé studie uvádějí, že vliv rodiny přináší do podnikání určité pozitivní sociální prvky, např. přátelské vztahy mezi vlastníky, manažery a zaměstnanci, což má příznivý vliv na management a šíření znalostí ve firmě. Mezi faktory, které mohou příznivě ovlivňovat výkonnost rodinných firem, patří pozitivní image u veřejnosti, rychlé a flexibilní rozhodování nebo stabilita a sdílení společných cílů a hodnot. Na druhou stranu jsou s vlivem rodiny spojené faktory, které mohou potenciálně výkonnost podniku snižovat. Mezi tyto faktory patří např. konzervatismus a nepříliš dobré strategické plánování, nepotismus (tedy preference příbuzných, kteří nemusejí být nutně k práci plně kvalifikováni), autokracie zakládajícího člena, nejasné rozdělení rolí nebo rivalita mezi členy rodiny, zejména mezi sourozenci.

Empirické poznatky ohledně rozdílů ve výkonnosti rodinných firem jsou různorodé. Je možné konstatovat, že většina studií potvrzuje pozitivní vliv rodiny na výkonnost podniku (Machek a kol., 2014), přičemž jako nejčastější měřítka výkonnosti byla v minulosti používána rentabilita aktiv (ROA), Tobinovo q a růst tržeb (Machek a kol., 2013).

Zatímco někteří autoři zjistili vyšší výkonnost rodinných firem ve srovnání s nerodinnými firmami (např. Aguiló a Aguiló, 2012; Allouche a kol., 2008; Cassia a kol., 2012; Maury, 2006; McConaughy a kol., 2001; San Martín-Reyna a Duran-Encalada, 2012), jiné studie naopak uvádějí, že v některých případech může být vliv rodiny na výkonnost podniku negativní (Lam a Lee, 2012; Lin a Chen, 2012; Oswald a kol., 2007; Pérez-González, 2006; Westhead a Howorth, 2006). Některé studie naproti tomu nezjistily žádný významný vztah mezi vlivem rodiny a výkonností (Chrisman a kol., 2004; Demsetz a Villalonga, 2001; Schulze a kol., 2001).

Tyto různorodé výsledky mohou být částečně způsobené rozdílnými metodologickými přístupy. Zásadní vliv na výsledek má zmíněná definice rodinné firmy. Je také pravděpodobné, že vztah rodinné kontroly a výkonnosti je komplexní a nelineární. V literatuře bývá často uváděna možná kvadratická závislost mezi vlivem rodiny a výkonností firmy (obrácená U-křivka), což znamená, že rostoucí vliv rodiny může mít nejprve pozitivní vliv na výkonnost firmy, avšak pokud je již příliš vysoký, mohou začít převažovat negativní efekty zapojení rodiny, např. altruismus nebo konflikty mezi členy rodiny (Ernst a kol., 2012; Kowalewski a kol., 2009).

Podle některých autorů jsou sice rodinné firmy obecně výkonnější, ale výkonnost napříč generacemi klesá. Vlastnictví a řízení firmy potomky je někdy spojováno s nižší rentabilitou a růstem (Bennedsen a kol., 2007; Villalonga a Amit, 2006). Rodinné firmy bývají také obecně spojovány s nižším růstem, což může být spojeno se snahou zachovat vliv rodiny ve firmě na úkor růstu (Daily a Dollinger, 1993), tedy výše zmíněná preference dlouhodobých cílů před krátkodobými cíli.

## 2. Hypotézy, metodika a data

Na základě uvedených teoretických poznatků a potřeby ověření jejich platnosti v prostředí České republiky byly stanoveny následující hypotézy.

H1: Rodinné firmy v České republice vykazují vyšší rentabilitu než nerodinné firmy.

H2: Rodinné firmy v České republice vykazují vyšší produktivitu práce než nerodinné firmy.

H3: Rodinné firmy v České republice vykazují nižší míru zadluženosti než nerodinné firmy.

H4: Rodinné firmy v České republice vykazují vyšší míru likvidity než nerodinné firmy.

### 2.1 Použité metody

Pro analýzu byla použita metoda párového testování (tzv. *matched-pair investigation*, viz např. Allouche a kol., 2008; McConaughy a kol., 2001; Le Breton-Miller a Miller, 2006; Menéndez-Requejo, 2006). Tato metoda je založena na tvorbě párů firem (jedné rodinné a jedné nerodinné firmy), které mají stejný profil a jejich následném porovnání pomocí párového t-testu na střední hodnotu vybraných ukazatelů.

Tvorba párů firem proběhla tak, že ke každé rodinné firmě byla vybrána množina nerodinných firem, které působí ve stejném odvětví dle pětimístného kódu CZ-NACE, čímž došlo k eliminaci rozdílů ve výkonnosti způsobených odvětvovými specifiky. Z této množiny potom byla vybrána firma, která vykazovala nejnižší rozdíl v počtu zaměstnanců mezi danou firmou a příslušnou rodinnou firmou, čímž došlo k eliminaci rozdílů ve výkonnosti plynoucích z rozdílné velikosti firem. Existovalo-li více nerodinných firem se stejným počtem zaměstnanců, potom byla vybrána firma s nejmenším rozdílem výnosů.

Na soubor takto vytvořených párů firem byl pak aplikován párový t-test, pomocí kterého byla analyzována statistická významnost rozdílů ve středních hodnotách vybraných ukazatelů (nulová hypotéza je v tomto případě hypotéza, že střední hodnota rozdílů mezi hodnotami v párech je nulová). Pro každý pár byly vypočteny následující ukazatele:

- Rentabilita: rentabilita aktiv (ROA) jako podíl provozního zisku před úroky a zdaněním (EBIT) a celkových aktiv; rentabilita vlastního kapitálu (ROE) jako podíl zisku po zdanění a účetní hodnoty vlastního kapitálu; rentabilita tržeb (ROS) jako podíl EBIT na výkonech; rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) jako podíl EBIT a dlouhodobě investovaného kapitálu. Výše uvedené ukazatele patří k nejčastěji používaným syntetickým ukazatelům hodnocení výkonnosti (Wagner, 2011), jejich analýza by však měla být vždy provázena i analýzou dalších skupin ukazatelů (viz např. Neumaierová a Neumaier, 2014). Dále byl sledován zisk v absolutním vyjádření a to v podobě zisku před úroky a zdaněním (EBIT) a čistého zisku.
- Produktivita práce, průměrná mzda, kapitálová intenzita a obrat aktiv: přidaná hodnota na jednoho zaměstnance; výkony připadající na jednoho zaměstnance; průměrná měsíční mzda na jednoho zaměstnance; podíl aktiv a počtu zaměstnanců; obrat aktiv (podíl výkonů a aktiv).
- Zadluženost a likvidita: celková zadluženost (podíl celkových závazků na celkových aktivech); ukazatel úrokového krytí (podíl EBIT a úroků); běžná likvidita (podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků); pohotová likvidita (podíl oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků); okamžitá likvidita (podíl peněžních prostředků a krátkodobých závazků); čistý pracovní kapitál jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Výše uvedené charakteristiky byly vypočteny pro roky 2007–2012, aby bylo možné vyloučit specifika jednotlivých let, zejména vliv hospodářské krize 2008 až 2010. Uvedené období je delší než v obdobné studii provedené Allouche a kol. (2008), kdy byly rodinné a nerodinné firmy porovnávány pouze ve dvou letech, a ve studii McConaughy a kol. (2001), kde byla analýza zaměřena na tři roky. Tato analýza tak umožňuje konzistentnější pohled na vývoj jednotlivých ukazatelů.

## 2.2 Data

Sběr dat o rodinných firmách v České republice je velmi složitý, neboť neexistuje žádná databáze rodinných firem a podnikatelské subjekty nemají povinnost vykazovat, zda jsou rodinnými nebo nerodinnými podniky (viz např. Machek a Hnilica, 2013). K identifikaci rodinných firem a jejich porovnávání s nerodinnými firmami byly využity databáze Albertina a Magnus, které pracují nad stejnými daty spravovanými firmou Bisnode. K získání výchozího vzorku dat byly ze všech velkých a středních firem v České republice (nad 50 zaměstnanců) vybrány ty podniky, pro které platí minimálně jedna z následujících podmínek:

1. Mezi vlastníky firmy jsou alespoň dvě osoby se stejným příjmením.
2. V orgánech firmy jsou alespoň dvě osoby se stejným příjmením.
3. V managementu společnosti jsou alespoň dvě osoby se stejným příjmením.

Tímto postupem bylo získáno 3 560 firem. Tento vzorek firem však bylo nutné ručně překontrolovat a vyřadit firmy, u kterých byla možná shoda jmen (zejména u frekventovaných českých příjmení jako Novák nebo Svoboda), nebo u kterých byl vliv rodiny na chod podniku marginální (například dvě osoby stejného příjmení mezi desítkami dalších osob bez rodinného vztahu, což vylučovalo, že by se jednalo o rodinnou firmu). Po vyřazení firem, u kterých nebylo jasné, zda splňují výše uvedené podmínky, bylo identifikováno 936 firem s více než 50 zaměstnanci, které jsme klasifikovali jako rodinné firmy. Po další kontrole vykázaných dat na prázdné (nevykázané) hodnoty se výsledný vzorek skládá z 890 rodinných firem.

Je nutné podotknout, že uvedený algoritmus neodhalí rodinné firmy, ve kterých mají příbuzní rozdílná příjmení, nebo ve kterých nefigurují příbuzní v managementu, orgánech ani vlastnictví, avšak na chodu firmy se významně podílejí např. jako zaměstnanci.

Výsledný vzorek firem tedy obsahuje pouze velké a střední firmy, podobně jako vzorek, který použila Menéndez-Requejo (2006) k párovému srovnávání rodinných a nerodinných firem. Ke každé z identifikovaných rodinných firem byla vybrána odpovídající nerodinná firma z databáze Albertina. Zároveň je třeba uvést, že ačkoliv byl soubor rodinných firem pro oba analyzované roky stejný, příslušné nerodinné firmy v jenom páru stejné nebyly, neboť se v mezidobí mohl změnit počet zaměstnanců i výnosy, a k párovému srovnání se tak hodila jiná firma.

Uvedená metoda párového srovnání je pro komparativní analýzy podobného typu vhodná, zároveň ale vyžaduje relevantní a konzistentní data, neboť párový t-test je citlivý na extrémní hodnoty, které ovlivňují střední hodnoty pozorovaných proměnných, a zároveň je založen na normalitě proměnné veličiny, která obsahuje rozdíly mezi hodnotami v párech. Proto bylo nutné neobvyklé hodnoty pozorování vyloučit (např. rentabilita v řádu tisíců procent, záporná zadluženost), neboť narušují statistickou reprezentativnost dat. K tomu byla využita metoda z-skóre dle Iglewicze a Hoaglina (1993). Z toho důvodu se také počet párů pro jednotlivé ukazatele a roky mírně lišil.

Tabulky 1 a 2 obsahují zastoupení rodinných firem z hlediska odvětví dle klasifikace CZ-NACE a počtu zaměstnanců. Protože metoda tvorby párů je založena na shodě odvětví a počtu zaměstnanců, vykazují nerodinné firmy v párech stejné charakteristiky. Většina firem působí v odvětví zpracovatelského průmyslu, který je následován odvětvími velkoobchodu a maloobchodu, stavebnictví, a dopravy a skladování. Zastoupení ostatních oborů je méně významné. Většina zkoumaných firem patří mezi střední podniky do 250 zaměstnanců.

Tabulka 1

**Zastoupení jednotlivých odvětví v souboru párů firem (CZ-NACE)**

Kód	Popis	Zastoupení (v %)
A	Zemědělství, lesnictví, rybářství	2,72
B	Těžba a dobývání	0,41
C	Zpracovatelský průmysl	52,45
D	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu	0,41
E	Zásobování vodou; činnosti související s odpadními vodami, odpady a sanacemi	0,95
F	Stavebnictví	9,13
G	Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel	16,21
H	Doprava a skladování	5,59
I	Ubytování, stravování a pohostinství	1,63
J	Informační a komunikační činnosti	0,68
K	Peněžnictví a pojišťovnictví	0,54
L	Činnosti v oblasti nemovitostí	0,54
M	Profesní, vědecké a technické činnosti	2,04
N	Administrativní a podpůrné činnosti	3,00
Q	Zdravotní a sociální péče	2,45
R	Kulturní, zábavní a rekreační činnosti	0,95
S	Ostatní činnosti	0,27

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 2

**Kategorie počtu zaměstnanců a obrátu v souboru párů firem**

Kategorie počtu zaměstnanců	Zastoupení (v %)
50–99	39,02
100–199	34,52
200–249	7,78
250–499	12,82
500–999	4,09
1 000–1 499	1,09
1 500–1 999	0,41
2 000–2 499	0,14
2 500–2 999	0,14

Zdroj: vlastní zpracování

### 3. Výsledky a diskuse

V této části článku budou popsány a diskutovány zjištěné rozdíly ve středních hodnotách vybraných ukazatelů a porovnány s již existujícími poznatky.

#### 3.1 Rentabilita a výše zisku

Tabulka 3 obsahuje výsledky párového t-testu pro ukazatele rentability a výše zisku pro jednotlivé roky 2007–2012. Rodinné firmy jsou v tabulce označeny zkratkou FB (z angl. *family business*), nerodinné firmy jako NFB (*non-family business*). Symbol *p* označuje P-hodnotu.

Z hlediska rentability a absolutní výše zisku je možné konstatovat, že hypotéza H1 o vyšší rentabilitě českých rodinných firem je silně podpořena zejména rozdíly v rentabilitě tržeb (statisticky významný rozdíl pro čtyři z pěti zkoumaných let) a dále rentabilitou aktiv, která je nejčastěji používaným měřítkem v komparativních studiích o rozdílech ve výkonnosti rodinných a nerodinných firem (Machek a kol., 2013).

Nevýznamné jsou naopak výsledky z hlediska rentability vlastního kapitálu (ROE), kde je výsledek statisticky významný pouze v roce 2010, který je však odlišný od pozorování v ostatních letech. ROE rodinných a nerodinných firem porovnávala i Menéndez-Requejo (2006), přičemž u velkých firem byla rentabilita vlastního kapitálu v případě velkých rodinných firem nižší, zatímco v případě středních rodinných firem vyšší, avšak také statisticky nevýznamně. Dalším faktorem, ovlivňujícím rentabilitu vlastního kapitálu, je i stáří rodinné firmy, které jsme neměli možnost pozorovat. V souvislosti s rentabilitou vlastního kapitálu tedy nečiníme ohledně českých rodinných firem žádný závěr.

Statisticky nevýznamné výsledky poskytuje i srovnání rentability dlouhodobě investovaného kapitálu, u kterého je však vhodné poznamenat, že rodinné firmy využívají díky vyšší averzi k riziku méně krátkodobého kapitálu než nerodinné firmy (viz následující část článku).

Určitou výjimku ve výše uvedených pozorováních tvoří rok 2010, ve kterém české rodinné firmy dosahují z hlediska rentability horších výsledků než nerodinné firmy, avšak výsledky nejsou s výjimkou jediného roku (rentabilita vlastního kapitálu) statisticky významné. Při porovnávání absolutních ukazatelů (EBIT a čistý zisk) byly pozorovány statisticky významně vyšší průměry u rodinných firem ve všech sledovaných letech, což naznačuje, že rodinné firmy tvoří vyšší absolutní úroveň zisku.

Vyšší ziskovost českých rodinných firem je konzistentní s již existujícími teoretickými poznatky. Rodinné vztahy ve firmě redukují náklady zastoupení vznikající z nesouladu cílů manažerů a vlastníků (*agency costs*) a zároveň umožňují lepší šíření znalostí (zejména znají-li zaměstnanci a manažeři firmu již od svého dětství) a vyšší osobní motivaci k dosažení lepších finančních výsledků dané rodinné firmy.

Tabulka 3

**Ukazatele rentability a zisku**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ROA – Rentabilita aktiv (%)</b>						
Průměr FB	10,110	7,889	6,516	5,716	6,247	5,371
Průměr NFB	9,205	6,849	5,961	6,144	5,672	4,940
Rozdíl	0,904**	1,040**	0,556	–0,428	0,575*	0,431
<b>ROE – Rentabilita vlastního kapitálu (%)</b>						
Průměr FB	18,212	12,287	9,776	9,445	9,849	8,425
Průměr NFB	17,300	12,129	9,596	10,689	9,432	8,385
Rozdíl	0,912	0,157	0,180	–1,244*	0,417	0,039
<b>ROS – Rentabilita tržeb (%)</b>						
Průměr FB	6,266	4,608	2,834	2,710	3,254	2,744
Průměr NFB	4,798	4,098	2,391	2,791	2,667	2,482
Rozdíl	1,468***	0,510**	0,444*	–0,082	0,588***	0,262
<b>ROCE – Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (%)</b>						
Průměr FB	20,044	14,013	10,862	10,139	11,002	9,108
Průměr NFB	18,785	13,206	10,829	11,903	10,300	9,301
Rozdíl	1,259	0,807	0,033	–1,764	0,702	–0,192
<b>EBIT – Zisk před zdaněním a úroky (tis. Kč)</b>						
Průměr FB	19589,0	11787,7	10609,8	9258,7	10586,7	8428,1
Průměr NFB	16249,2	9947,7	8796,8	7751,7	8433,9	6826,2
Rozdíl	3339,7***	1840,0***	1812,9***	1507,0***	2152,8***	1601,8***
<b>EAT – Zisk po zdanění (tis. Kč)</b>						
Průměr FB	13602,0	6899,8	7578,7	5809,8	7454,6	5962,1
Průměr NFB	10922,7	5998,2	6105,6	4930,3	5685,4	4540,1
Rozdíl	2679,3***	901,6**	1473,1***	879,6**	1769,3***	1422,0***

Poznámka: FB – rodinné firmy, NFB – nerodinné firmy

\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ **3.2 Produktivita práce, průměrná mzda, kapitálová intenzita a obrat aktiv**

V oblasti produktivity práce byly sledovány dva ukazatele – přidaná hodnota na zaměstnance a výkony na zaměstnance. Při interpretaci ukazatelů produktivity práce je však třeba zdůraznit, že různí pracovníci přispívají k celkové produktivitě různým způsobem (viz např. Jurajda a Stančík, 2013) a že se jedná pouze o parciální ukazatele produktivity, tj. může docházet k určité substituci práce a kapitálu.

Tabulka 4 obsahuje výsledky párového t-testu pro výše uvedené ukazatele pro jednotlivé roky 2007–2012. Rodinné firmy vykazují příznivější produktivitu práce ve všech sledovaných letech s výjimkou jednoho pozorování (přidaná hodnota na zaměstnance v roce 2010), výsledky jsou signifikantní zejména v posledních dvou sledovaných letech. Uvedená zjištění podporují hypotézu H2 o vyšší produktivitě práce rodinných firem a jsou ve shodě s existujícím výzkumem (viz např. Allouche a kol., 2008; McConaughy a kol., 2001; Menéndez-Requejo, 2006).

V oblasti průměrné mzdy jsou výsledky nejednoznačné, tj. žádná ze skupin nevykazuje výrazně vyšší rozdíly v odměňování zaměstnanců. Zatímco v roce 2007 byla průměrná mzda v rodinných firmách nižší než v nerodinných firmách, tento rozdíl se v průběhu let zmenšoval a v roce 2011 byla naopak průměrná mzda vyšší v případě rodinných firem. Výrazné rozdíly v průměrných mzdách nenalezli ani jiní autoři (např. McConaughy a kol., 2001).

Tabulka 4

**Ukazatele produktivity práce, průměrné mzdy a obratu aktiv (v tis. Kč na zaměstnance)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Přidaná hodnota / počet zaměstnanců (tis. Kč / měsíc)</b>						
Průměr FB	37,292	36,950	37,252	36,272	36,954	36,658
Průměr NFB	37,113	36,415	36,158	36,717	33,877	34,703
Rozdíl	0,179	0,535	1,095*	−0,445	3,077***	1,955***
<b>Výkony / počet zaměstnanců (tis. Kč / měsíc)</b>						
Průměr FB	148,3	154,9	137,3	129,5	137,7	123,4
Průměr NFB	145,3	147,9	135,1	127,7	133,2	120,0
Rozdíl	2,9	7,0**	2,2	1,7	4,5**	3,4
<b>Průměrná mzda (tis. Kč / měsíc)</b>						
Průměr FB	23,934	26,737	25,770	26,366	27,515	27,151
Průměr NFB	24,603	27,086	25,880	26,406	26,575	26,596
Rozdíl	−0,669	−0,349	−0,109	−0,041	0,940**	0,554
<b>Aktiva / počet zaměstnanců (tis. Kč)</b>						
Průměr FB	1204,2	1486,4	1276,3	1257,0	1295,0	1269,5
Průměr NFB	1162,9	1411,0	1233,1	1169,4	1231,6	1177,4
Rozdíl	41,2	75,5**	43,3	87,6***	63,5**	92,1***
<b>Obrat aktiv</b>						
Průměr FB	1,309	1,254	1,102	1,084	1,111	1,036
Průměr NFB	1,338	1,276	1,124	1,126	1,132	1,049
Rozdíl	−0,029	−0,022	−0,022	−0,042**	−0,021	−0,013

Poznámka: FB – rodinné firmy, NFB – nerodinné firmy

\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Z hlediska kapitálové intenzity (také kapitálové vybavenosti práce), tj. podílu celkových aktiv k počtu zaměstnanců, je možné pozorovat mezi českými rodinnými a nerodinnými firmami statisticky významné rozdíly, přičemž rodinné firmy mají ve všech letech tento podíl vyšší. Protože vliv rozdílů v odvětví byl eliminován metodou tvorby párů, je možné konstatovat, že rodinné firmy využívají relativně vyšší množství kapitálu namísto využívání vyššího množství pracovníků.

Porovnání obrátu aktiv hovoří v neprospěch rodinných firem, které ve všech sledovaných letech dosahují nižších hodnot tohoto ukazatele (statisticky významný je tento rozdíl pouze v roce 2010). Tyto výsledky jsou ve shodě s některými autory (např. McConaughy a kol., 2001) a v rozporu s jinými autory (Allouche a kol., 2008), avšak rozdíly jsou mírné a z důvodu nesignifikantních výsledků nečiníme jednoznačný závěr.

### **3.3 Zadluženost a likvidita**

Tabulka 5 obsahuje výsledky párového t-testu pro ukazatele zadluženosti a likvidity pro jednotlivé roky 2007–2012. V oblasti zadluženosti výsledky podporují hypotézu H3, neboť české rodinné firmy vykazují statisticky významně nižší míru zadlužení než nerodinné firmy, což je konzistentní s dosud provedeným výzkumem potvrzujícím, že rodinné firmy méně využívají cizí zdroje (viz např. Mishra a McConaughy, 1999, McConaughy a kol., 2001, Allouche a kol., 2008 a další). Jedním z možných důvodů je averze k riziku zakládající rodiny, tedy poznatek, že riziko ztráty rodinné kontroly nad firmou motivuje k nižšímu využívání cizího kapitálu. Zároveň dle již existujícího výzkumu platí, že rodinné firmy mají tendenci využívat méně krátkodobého (rizikového) kapitálu, což se naopak odráží v rentabilitě dlouhodobě investovaného kapitálu (viz předchozí část článku).

Z hlediska likvidity vykazují sice rodinné firmy vyšší hodnoty než nerodinné firmy, avšak statisticky významné rozdíly jsou pozorovány pouze v několika letech a zejména ve smyslu okamžité (peněžní likvidity) a čistého pracovního kapitálu, což naznačuje konzervativnější finanční politiku u rodinných firem a je ve shodě s některými autory (např. Mishra a McConaughy, 1999; McConaughy a kol., 2001). Empirické poznatky tedy podporují hypotézu H4.

Tabulka 5

## Ukazatele zadluženosti a likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Celková zadluženost</b>						
Průměr FB	0,557	0,544	0,519	0,502	0,495	0,479
Průměr NFB	0,596	0,571	0,556	0,528	0,524	0,519
Rozdíl	-0,038***	-0,028**	-0,037***	-0,027**	-0,028**	-0,040***
<b>Úrokové krytí</b>						
Průměr FB	8,131	6,444	5,309	5,724	5,753	5,041
Průměr NFB	6,530	4,723	5,572	5,167	5,747	4,843
Rozdíl	1,602***	1,721***	-0,263	0,558	0,006	0,198
<b>Běžná likvidita</b>						
Průměr FB	1,638	1,693	1,721	1,682	1,754	3,733
Průměr NFB	1,615	1,623	1,662	1,672	1,718	3,676
Rozdíl	0,023	0,070*	0,058	0,011	0,036	0,057
<b>Pohotovostná likvidita</b>						
Průměr FB	1,115	1,130	1,266	1,163	1,168	3,166
Průměr NFB	1,096	1,084	1,198	1,179	1,164	3,123
Rozdíl	0,019	0,045	0,068*	-0,016	0,004	0,042
<b>Okamžitá likvidita</b>						
Průměr FB	0,256	0,255	0,259	0,231	0,227	2,539
Průměr NFB	0,254	0,215	0,237	0,221	0,218	2,519
Rozdíl	0,002	0,040***	0,022*	0,009	0,009	0,020**
<b>Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)</b>						
Průměr FB	27621,4	29098,6	26089,3	28912,7	30197,6	33230,0
Průměr NFB	24510,7	26560,9	25872,0	26938,7	27365,8	29905,9
Rozdíl	3110,7**	2537,7**	217,3	1974,0	2831,8**	3324,1**

Poznámka: FB – rodinné firmy, NFB – nerodinné firmy

\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ 

## Závěr

Rodinné firmy jsou významnou organizační formou podnikání. Jejich rozdíly oproti firmám vlastněným nezávislými podílíky, mezi které patří např. velká míra důvěry a oddanosti, mohou mít příznivý vliv na efektivnost a rentabilitu firem. Na druhou stranu mohou potenciální konflikty mezi rodinou a podnikáním výkonnost podniků snižovat. Vliv zastoupení rodiny ve vlastnické a řídicí struktuře firem na finanční ukazatele firem je v České republice dosud neprozkoumaný.

V této studii jsme použili přístup založený na shodě příjmení mezi vlastníky, manažery a členy správních orgánů firem a získali jsme vzorek 890 velkých a středních českých rodinných firem. Tato databáze je první svého druhu v České republice a je dostatečně velká k empirickému testování rozdílů mezi rodinnými a nerodinnými

firmami. Autoři jsou si vědomi toho, že nejde o náhodný výběr a zkoumaný vzorek obsahuje pouze velké a střední firmy, takže výsledky nemohou být zobecněny na všechny firmy v České republice. Získané výsledky však naznačují rozdíly mezi zkoumanými typy firem.

Hypotéza H1 o vyšší rentabilitě českých rodinných firem byla silně podpořena zejména rozdíly v rentabilitě tržeb a rentabilitě aktiv. Nejednoznačné výsledky naopak poskytlo porovnávání rentability vlastního kapitálu a rentability dlouhodobě investovaného kapitálu. Je však možné konstatovat, že české rodinné firmy tvoří vyšší absolutní výše zisku, a to jak ve smyslu zisku po zdanění, tak provozního zisku (EBIT).

Z hlediska produktivity práce byla podpořena hypotéza H2 o vyšší produktivitě práce rodinných firem. Rodinné firmy vykazovaly příznivější produktivitu práce ve všech sledovaných letech s výjimkou jednoho pozorování. České rodinné firmy se také vyznačují vyšší kapitálovou vybaveností práce měřenou poměrem aktiv k počtu zaměstnanců. Hůře si naopak vedou z hlediska obrátu aktiv, kde však výsledky nebyly statisticky signifikantní.

Vyšší rentabilita a produktivita práce rodinných firem může mít řadu důvodů. Zakladatelé rodinných firem se do značné míry účastní jejich managementu a faktory jako loajalita, důvěra a zájem na budování reputace firmy mohou vytvářet lepší vztahy mezi manažery na jedné straně a zaměstnanci a zákazníky na straně druhé. Rodinné firmy mají u veřejnosti zpravidla pozitivní image, neboť jsou spojovány s pojmy jako tradice a kvalita. Další faktory, které mohou pozitivně ovlivňovat rentabilitu rodinných firem, mohou být rychlé a flexibilní rozhodování, stabilita firem a sdílené cíle a hodnoty.

Potvrdila se platnost hypotézy H3, neboť české rodinné firmy vykazují objektivně nižší míru zadluženosti než nerodinné firmy, což je ve shodě s existujícími poznatky ve světové literatuře. S tím souvisí i vyšší míra likvidity, neboť averze k riziku, riziko ztráty rodinné kontroly nad firmou a tendence využívat méně krátkodobého cizího kapitálu vede ke konzervativnější finanční politice a tedy i vyšší likviditě.

Tato studie má dva hlavní přínosy. Prvním je poznatek, že definice rodinných firem založená na párování příjmení umožňuje získat vzorek firem vhodný k empirickému porovnávání rozdílů mezi rodinnými a nerodinnými firmami. I když je zřejmé, že nebyly zahrnuty všechny velké a střední rodinné firmy, neboť příjmení příbuzných nemusí být nutně stejné, výsledky byly i tak dostatečně průkazné.

Druhým přínosem je poznatek, že charakteristiky českých rodinných firem a jejich odlišnost od nerodinných firem jsou do značné míry podobné charakteristikám a rozdílům ve světě, a to i přes odlišnou historii.

Další výzkum bude směřovat k rozšiřování vzorku rodinných firem o malé firmy, které jsou z hlediska tvorby pracovních míst a ekonomického významu naprosto zásadní (např. Dasan, 2013). Dlouhodobým cílem výzkumu je lépe poznat charakteristiky rodinných firem, jmenovitě zejména jejich význam v ekonomice, dále pak vnitřním rozdíly ve smyslu organizačních a vlastnických struktur, manažerských praktik, financování, diverzifikace, sebeidentifikace, plánování následnictví či předávání

firmy z generací na generaci apod. Bude také nutné sledovat, jakým způsobem budou rodinné firmy čelit aktuálním výzvám, jako stále se stupňující intenzitě konkurence, zpomalení ekonomického růstu, a zejména internacionalizaci, která má za následek fakt, že rodinné firmy se již nemohou soustředit pouze na lokální trhy a musejí pronikat i do zahraničí.

## Literatura

- AGUILÓ, T. I. E., AGUILÓ, N. F. E. 2012. Family Business and Firm Performance: Evidence from the Mexican Stock Exchange. *International Journal of Management Practice*. 2012, Vol. 5, No. 4, pp. 304–325.
- ALLOUCHE, J.; AMANN, B.; JAUSSAUD, J.; KURASHINA, T. 2008. The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation. *Family Business Review*. 2008, Vol. 21, No. 4, pp. 315–329.
- ANDERSSON, R. C.; REEB, D. M. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*. 2003, Vol. 58, No. 3, pp. 1301–1327.
- BENNEDSEN M.; NIELSEN, K. M.; PÉREZ-GONZÁLEZ F.; WOLFENSON, D. 2007. Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance. *The Quarterly Journal of Economics*. 2007, Vol. 122, No. 2, pp. 647–691.
- CASSIA, L.; DE MASSIS, A.; KOTLAR, J. 2012. Exploring the Effect of Family Control on the Characteristics of SMEs in Northern Italy. *International Journal of Engineering Business Management*. 2012, Vol. 4, No. 2, pp. 1–8.
- CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H.; LITZ, R. A. 2004. Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2004, Vol. 28, No. 4, pp. 335–354.
- CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H.; PEARSON, A. W.; BARNETT, T. 2012. Family Involvement, Family Influence, and Family-centered Non-economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship theory and practice*. 2012, Vol. 36, No. 2, pp. 267–293.
- DAILY, C. M.; DOLLINGER, M. J. 1992. An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms. *Family Business Review*. 1992, Vol. 5, No. 2, pp. 117–136.
- DASAN, P. 2014. Small & Medium Enterprise Assessment in Czech Republic & Russia Using Marketing Analytics Methodology. *Central European Business Review*. 2014, Vol. 2, No. 4, pp. 39–49.
- DEBICKI, B. J.; MATHERNE, C. F.; KELLERMANN, F. W.; CHRISMAN, J. J. 2009. Family business research in the new millennium: An overview of the who, the where, the what, and the why. *Family Business Review*. 2009, Vol. 22, No. 2, pp. 151–166.
- DEMSETZ, H.; VILLALONGA, B. 2001. Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance*. 2001, Vol. 7, No. 3, pp. 209–233.
- ERNST, J.; KRAUS, S.; MATSER, I. 2012. The Relation between Performance and Family Involvement – An Exploration into the Non-linear Effects during the Life-stage of Dutch Firms. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*. 2012, Vol. 15, No. 3, pp. 198–215.
- GÓMEZ-MEJÍA, L. R.; HAYNES, K. T.; NÚÑEZ-NICKEL, M.; JACOBSON, K. J.; MOYANO-FUENTES, J. 2007. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*. 2007, Vol. 52, No. 1, pp. 106–137.
- HANZELKOVÁ, A. 2004. Re-establishing Traditional Czech Family Businesses. Disertační práce. Jyväskylä: University Library of Jyväskylä, 2004.

- HUTCHESON, J. O. 2007. The End of a 1400-Year-Old Business. Bloomberg Businessweek [online]. April 2007 [cit. 2014-08-05]. <http://www.businessweek.com/stories/2007-04-16/the-end-of-a-1-400-year-old-businessbusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>. ISSN 0007-7135.
- IGLEWICZ, B.; HOAGLIN, D. C. 1993. *How to Detect and Handle Outliers*. Milwaukee (Wisconsin): ASQC Quality Press, 1993.
- JURAJDA, Š.; STANČÍK, J. 2013. Organization and Firm Performance in the Czech Republic. *Prague Economic Papers*. 2013, No. 1, pp. 85–110.
- KLEIN, S. 2000. Family Businesses in Germany: Significance and Structure. *Family Business Review*. 2000, Vol. 13, No. 3, pp. 157–173.
- KORÁB, V., HANZELKOVÁ, A., MIHALISKO, M. 2008. *Rodinné podnikání*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2008, 166 s. ISBN 978-80-251-1843-6.
- KOWALEWSKI, O.; TALAVERA, O.; STETSYUK, I. 2009. Influence of Family Involvement in Management and Ownership on Firm Performance: Evidence from Poland. *Family Business Review*. 2009, Vol. 23, No. 1, pp. 45–59.
- LAM, T.; LEE, S. 2012. Family Ownership, Board Committees and Firm Performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance*. 2012, Vol. 12, No. 3, pp. 353–366.
- LE BRETON-MILLER, I.; MILLER, D. 2006. Why do Some Family Businesses Out-compete? Governance, Long-term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship Theory & Practice*. 2006, Vol. 30, No. 6, pp. 731–746.
- LEACH, P. 2007. *Family Businesses: The Essentials*. London: Profile Books, 2007.
- LIN, H.; CHEN, H. 2012. Family Management and Firm Value: The Moderating Influence of Founder-CEO and Outside Directorships. *International Research Journal of Finance and Economics*. 2012, Vol. 85, pp. 40–54.
- MACHEK, O.; HNILICA, J. 2013. On the Performance Gaps between Family and Non-Family Firms in the Czech Republic. *Central European Business Review*. 2013, Vol. 2, No. 4, pp. 54–55.
- MACHEK, O.; BRABEC, M.; HNILICA, J. 2013. Measuring Performance Gaps Between Family and Non-Family Businesses: A Meta-Analysis of Existing Evidence. *International Academic Research Journal of Business and Management*. 2013, Vol. 2, No. 3, pp. 17–30.
- MACHEK, O.; HNILICA, J.; BRABEC, M. 2014. Current State of Knowledge on the Performance Gaps Between Family and Non-Family Firms. *International Advances in Economic Research*. Vol. 20, No. 3. DOI 10.1007/s11294-014-9470-3.
- MANDL, I. 2008. Overview of Family Business Relevant Issues – Final Report. Vienna: Austrian Institute for SME Research, 2008.
- MASSIS, A.; SHARMA, P.; CHUA, J. H.; CHRISMAN, J. J. 2012. *Family Business Studies – An Annotated Bibliography*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2012.
- MAURY, B. 2006. Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations. *Journal of Corporate Finance*. 2006, Vol. 12, No. 2, pp. 321–341.
- MCCONAUGHY, D. L.; MATTHEWS, C. H.; FIALKO, A. S. 2001. Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*. 2001, Vol. 39, No. 1, pp. 31–49.
- MENÉNDEZ-REQUEJO, S. 2006. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Spanish Family Firms. In POUTZIOURIS, P., SMYRNIOS, K., KLEIN, S. (eds.). *Handbook of Research on Family Business*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2006, pp. 575–592.
- MISHRA, C. S.; MCCONAUGHY, D. L. 1999. Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 1999, Vol. 23, pp. 53–64.
- NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. 2014. INFA Performance Indicator Diagnostic System. *Central European Business Review*. 2014, Vol. 3, No. 1, pp. 35–41.

- OSWALD, S. L.; MUSE, L. A.; RUTHERFORD, M. W. 2009. The Influence of Large Stake Family Control on Performance: Is It Agency or Entrenchment? *Journal of Small Business Management*. 2009, Vol. 47, No. 1, pp. 116–135.
- PÉREZ-GONZÁLEZ, F. 2006. Inherited Control and Firm Performance. *American Economic Review*. 2006, Vol. 96, No. 5, pp. 1559–1588.
- ROSENBLATT, P. C. a kol. 1985. *The Family in Business*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1985.
- SAN MARTIN-REYNA, J. M.; DURAN-ENCALADA, J. A. 2012. The Relationship among Family Business, Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from the Mexican Stock Exchange. *Journal of Family Business Strategy*. 2012, Vol. 3, No. 2, pp. 106–117.
- SCHULZE, W. S.; LUBATKIN, M. H.; DINO, R. N.; BUCHHOLTZ, A. K. 2001. Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*. 2001, Vol. 12, No. 2, pp. 99–116.
- SHARMA, P.; CHRISMAN, J. J.; GERSICK, K. E. (2012). 25 Years of Family Business Review: Reflections on the Past and Perspectives for the Future. *Family Business Review*. 2012, Vol. 25, No. 1, pp. 5–15.
- VILLALONGA, B.; AMIT, R. 2006. How do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*. 2006, Vol. 80, No. 2, pp. 385–417.
- WAGNER, J. 2011. Měření výkonnosti – vývojové tendence 2. poloviny 20. století. *Politická ekonomie*. 2011, Vol. 59, No. 6, pp. 775–793.
- WESTHEAD, P.; HOWORTH, C. 2006. Ownership and Management Issues Associated With Family Firm Performance and Company Objectives. *Family Business Review*. 2006, Vol. 19, No. 4, pp. 301–316.

## EVALUATING THE IMPACT OF FAMILY PRESENCE IN OWNERSHIP AND MANAGEMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF FIRMS USING MATCHED-PAIR INVESTIGATION

**Ondřej Machek, Jiří Hnilica**, Faculty of Business Administration, University of Economics, Prague, nám W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3 (ondrej.machek@vse.cz; jiri.hnilica@vse.cz)

### Abstract

The role of family businesses in management theory has been getting a topic of interest of academics and practitioners. This paper deals with the analysis of performance and financial structure gaps between Czech family and nonfamily firms. Using surname matching definition, we created a sample of 890 Czech large and medium-sized family businesses. Then we used the matched-pair investigation to determine the major gaps in profitability, labor productivity, liquidity and leverage between family and nonfamily firms. The results suggest that Czech family businesses are more profitable in terms of return on assets, profit margin and absolute values of earnings. Czech family businesses also have higher labor productivity and capital intensity, however, the asset turnover appears to be lower. Another important finding is that the overall level of debt is lower in the case of family companies which is accompanied by a higher level of liquidity and working capital.

### Keywords

family business; performance gaps; matched-pair investigation

**JEL Classification** L22, M10, M19