

Alexis Jacquemin*

DZIAŁALNOŚĆ NAJWIĘKSZYCH FIRM EUROPEJSKICH

Nawet przed pojawieniem się słynnej książki Servan-Schreibera pt. "Amerykańskie wyzwanie" Europejczycy mieli kompleksy na punkcie wielkości firm europejskich w porównaniu z ich amerykańskimi rywalami. Różnice w efektywności ich działania były przypisywane różnicy w wielkości. "Im większe tym lepsze" - to sąd, który zyskał sobie szeroko zakrojone poparcie. Uważano, że wielkie korporacje mogą zrobić wszystko to co robią małe firmy, a prócz tego mogą działać w polach, które wymagają skali, wykluczającej mniejsze firmy.

Ostatnio podjęto w Europie badania empiryczne, by zbadać takie wyrażone "a priori" zapewnienia o związku pomiędzy rozmiarem a działaniem. Celem tego artykułu jest krótkie zaprezentowanie tych badań i ustalenie stopnia w jakim "mistycyzm" wielkości jest uzasadniony. Uwzględnione zostaną cztery wymiary działalności: rentowność, wzrost, badania i stabilność.

Rentowność

Zdaniem Baumola¹, pozytywny związek rentowności i wielkości może być oczekiwany niezależnie od wielkości firmy i skali produkcji, ponieważ duże firmy mogą czerpać korzyści z osiągnięcia

*Profesor Ekonomii Uniwersytetu w Louvain (Belgia)

¹ W. B a u m o l, Business Behaviour, Value, and Growth, London 1959.

większej operatywności na niedoskonałych rynkach kapitałowych. Do pewnego stopnia to stwierdzenie było potwierdzone - choć z wieloma zastrzeżeniami - przez empiryczne dowody w USA; badania europejskie sugerują inny obraz. Zwykle autorzy nie znajdują związku lub znajdują negatywny związek pomiędzy wielkością a rentownością. Dla wybranej grupy największych europejskich i japońskich korporacji w 1972 r. Jacquemin i Saëz² otrzymali następujące równanie (skorygowane uwzględnieniami heteroskedastyczności):

$$\frac{\pi}{A} = 11,41 - 0,61 \log S + \sum_{i=1}^8 u_i I_i + 1,23 N \quad (3,6)$$

$$R^2 = 0,38 \quad n = 223$$

gdzie:

π/A - zyski dzielone przez wartość środków trwałych,

S - wielkość firmy mierzona sprzedażą,

I_i - sektor przemysłowy, wyrażony przez zmienną umowną, oraz

N - narodowość wyrażona przez zmienną umowną równą jedności, jeśli firma jest europejska i równa zero, jeśli jest japońska.

Wielkość firmy ma negatywny wpływ na rentowność podczas gdy europejska grupa jest "ceteris paribus" bardziej rentowna niż japońska.

Podobny negatywny wpływ wielkości firmy na rentowność został otrzymany przez Jenny i Webera dla wybranej grupy wielkich firm francuskich³. Potwierdzają to uprzednie spostrzeżenia Morvana⁴ w Wielkiej Brytanii, podobnie Samuels i Smyth dowiedli istotnej negatywnej relacji⁵.

² A. J a c q u e m i n, W. S a ë z, Compared Performance of the Largest European and Japanese Industrial Firms, "Oxford Economic Papers" 1976 July.

³ F. J e n n y, A. W e b e r, Profit Rates and Structural Variables in the French Manufacturing Sector, "European Economic Review" 1976 January.

⁴ Y. M o r v a n, La concentration de l'industrie en France, Paris 1972.

⁵ J. S a m u e l s, D. J. S m y t h, Profits, Variability of Profits and Firm size, "Economica" 1978, May.

Zgodnie z opinią Weissa⁶ może to być spowodowane faktem, iż ta grupa analizowanych firm została wybrana z opracowania Moody'ego, który obejmuje prawie wszystkie wielkie firmy, natomiast z małych tylko te, które są zarejestrowane, tj. bardziej rentowne firmy. W rezultacie "heteroskedastyczności" stóp zysku, najbardziej rentowne małe firmy mają zysk przeciętnie większy niż wielkie firmy. W końcu, Singh i Whittington zauważyli, że różnice w przeciętnej rentowności brytyjskich firm pomiędzy klasami wielkości nie były statystycznie istotne dla większości spośród rozpatrzonych firm⁷. Można sugerować, że w firmach europejskich brak kontroli lub wystąpienie jakiegś innej formy wewnętrznej nieefektywności może zniwelować rezultaty dużej skali produkcji.

Stopa wzrostu

Ogólnie biorąc, stopa wzrostu sprzedaży wydaje się być niezależna od wielkości firmy. Dlatego też podejmowano próby rozważania stosunku wzrostu i wielkości firmy jako zjawiska stochastycznego, gdzie rodzaj procesów stochastycznych będzie określany przez opisy matematyczne teoretycznych, statystycznych rozkładów takich jak Pareto, Yule czy też log-normal. W tym ostatnim przypadku, rozkład wielkości jest przypisywany szeregowi losowych czynników wpływających na wszystkie firmy w podobny, multiplikacyjny sposób.

Zmiana wielkości firmy która miała miejsce pomiędzy dwoma okresami (t i $t-1$) może być przedstawione w postaci wzoru:

$$(S_t - S_{t-1}) S_{t-1} = E$$

gdzie:

S_t - wielkość firmy w czasie t ,

E - zmienna losowa.

⁶ L. W e i s s, Quantitative Studies of Industrial Organization [w:] Frontiers of Quantitative Economics, North-Holland 1971.

⁷ A. S i n g h, G. W h i t t i n g t o n, Growth, Profitability and Valuation, Cambridge 1968.

Powoduje to, że duża firma ma tę samą szansę proporcjonalnego wzrostu co mała firma tak, że koncentracja w jakimkolwiek przemyśle wzrośnie w miarę upływu czasu. Jednym ze sposobów zbadania takiej hipotezy jest estymacja następującego równania:

$$\log S_t = \alpha + \beta \log S_{t-1} + u$$

Jeśli $\beta = 1$, wzrost jest niezależny od wielkości firmy, jeśli $\beta < 1$, mniejsze firmy wzrastają w szybszym proporcjonalnym tempie, a jeśli $\beta > 1$, większe firmy rosną szybciej, przyspieszając proces koncentracji. Rezultaty empiryczne dla Francji⁸ i Zjednoczonego Królestwa⁹ oraz dla największych firm europejskich¹⁰ sugerują, że oceny β nie są zbyt odległe od jedności i że szczęście gra ważną rolę w procesie wzrostu firm.

Działalność badawcza

Hipoteza Schumpetera sugeruje, że absolutna wielkość jak również siła monopolu i koncentracja będą miały dodatni wpływ na działalność badawczą. Rzeczywiście, duża wielkość firmy może spowodować podział gospodarki w B i R w zależności od niższego ryzyka – ponieważ wielka firma jest zwykle bardziej zróżnicowana – i od większych możliwości eksploatacji wyników badań.

Na pytanie, czy wielkie firmy wydają więcej na B i R odpowiednio do ich wielkości, badanie empiryczne firm europejskich sugerują odpowiedź negatywną. Adams na przykładzie 300

⁸ J. C. M o r a n d, Taille et croissance des entreprises, "Revue d'économie politique" 1967, nr 77.

⁹ P. H a r t, S. J. P r a i s, The Analysis of Business Concentration: A Statistical Approach, "Journal of the Royal Statistical Association" 1956; A. S i n g h, G. W i t t i n g - t o n, Growth Profitability and Valuation, [w:] Market Structure and Corporate Behaviour, ed. K. C o w l i n g London 1972; J. S a m u e l s, A. C h e e t e r, Growth, Survival and the Size of Company 1960-1969, [w:] tamże.

¹⁰ L. E n g w a l l, Models of Industrial Structure, New York 1973.

największych firm francuskich wykazuje, że B i R są mniej skoncentrowane niż produkcja¹¹.

Aby uniknąć efektu arbitralnego podziału na klasy według wielkości (co może przeszkadzać w rozpoznawaniu progów krytycznych), jak również efektu istnienia małych wydatków na badania wielkich firm lub organizacji spółdzielczych, Adams zbadał też regresje dla wybranych firm, które wskazują znaczny negatywny wpływ wielkości na intensywność B i R. W Belgii badania 157 firm, które odpowiedzialne są za około 70% wszystkich wydatków na badania, doprowadziły do stwierdzenia, że dla małych i średnich firm jest trudno podjąć badania, ale z chwilą, gdy się to dokona, rezultaty są przynajmniej proporcjonalne do rozmiaru firm. Używając funkcji sześcienniej, w której występuje wysoka współliniowych zmiennych egzogenicznych - ale umożliwia wykrycie punktów odmienny - stwierdzono, że tylko liniowy składnik sprzedaży ma wysoki wpływ na wydatki na B i R¹². Defay otrzymuje następujące równanie¹³:

$$RE = 0,146 TE^{0,737}, \quad R^2 = 0,42 \quad t = 10,71$$

gdzie:

RE - zatrudnieni w działalności badawczej,

TE - całkowite zatrudnienie, i gdzie wykładnik jest znacznie niższy niż jedność.

Wreszcie, badając różne formy równań (log-liniowe, kwadratowe, sześciennie itd.) dla wybranej grupy 300 firm belgijskich, Finet potwierdza poprzednie rezultaty¹⁴.

Musimy tutaj wspomnieć o dwu sprawach. Po pierwsze badania są obciążone w tym sensie, że zwykle zawierają wyniki z

¹¹ T. A d a m s, Firm Size and Research Activity, "Quarterly Journal of Economics" 1970, August.

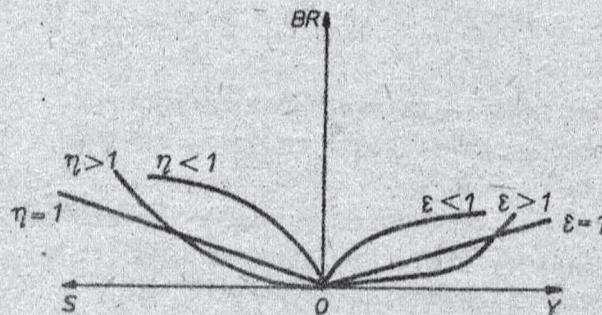
¹² J. P. B i n a m e, A. J a c q u e m i n, Structures industrielles des régions belges et grandes entreprises: quelques éléments d'analyse, "Recherches économiques de Louvain" 1973 nr 4.

¹³ J. D e f a y, Recherche et croissance économique, Bruxelles 1973, t.3.

¹⁴ P. F i n e t, Déterminants de la recherche-développement industrielle en Belgique, "Recherches Économiques de Louvain" 1975 nr 1.

tych firm, które robią badania, to znaczy z prawie wszystkich wielkich firm, a tylko z małej części innych. Po drugie, jak już wiemy, wybrana miara wielkości mogłaby wpłynąć na rezultaty: w tym względzie sprzedaż zdaje się być lepszą miarą niż zatrudnienie.

Mimo że testy wskazują, iż wielkość wpływa nie inaczej na input B i R jak proporcjonalnie jest jednak możliwe, że input B i R wielkich firm prowadzi do proporcjonalnie większych "produkcyjnych efektów działalności badawczej". Połączenia alternatywne pomiędzy wielkością firm i wymienionymi efektami poprzez związki B i R inputu i outputu przedstawione są na rys. 1, gdzie S równa się rozmiarowi firmy, Y równa się efektom produkcyjnym, BR równa się B i R wydatkom, $\eta = (dBR/dS) \times (S/BR)$ równa się elastyczności efektów produkcyjnych w odniesieniu do inputu B i R. Jest jasne, że jeśli $\eta < 1$, finalny wpływ wielkości na output będzie zależeć od wartości E.



Rys. 1

W Stanach Zjednoczonych istnienie liniowego i homogenicznego związku pomiędzy inputem i outputem B i R nie może być zakwestionowane¹⁵. W Europie ubogi zasób wiadomości stopniowo wzrasta i potwierdza wyniki amerykańskie. Dzieląc firmy francuskie sumarycznie według przemysłu na trzy grupy wielkościowe, każda zawiera równą wielkość zatrudnienia. Morand stwierdził,

¹⁵ F. M. S c h e r e r, Research and Development Return To Scale and the Schumpeterian Hypothesis: Comment, Berlin 1973.

że w ośmiu z spośród dziewięciu przemysłów, i we wszystkich razem średni wskaźnik patentów (sprzedaż do wydatków B i R - sprzedaż, to znaczy output B i R do jednostkowego inputu) jest niższy w wielkich niż w małych firmach¹⁶. Na przykładzie 181 szwedzkich firm, podzielonych na 12 sektorów przemysłowych, Johannisson i Lindstrom wykazali, że udział wielkich firm w całkowitym zastosowaniu patentów był znacznie mniejszy niż udział ich zatrudnionych (wyłączając przemysł chemiczny)¹⁷. Ilość wynalazków opatentowanych jest oczywiście niedoskonałym zastępstwem outputu B i R. Jednym z powodów jest to, że chęć patentowania może się obniżyć wraz z wielkością firmy, nie z powodu mniejszego B i R outputu, ale z powodu takiego, że największe firmy są tak samo (albo jeszcze lepiej) chronione przez ich know-how jak przez monopol prawny. Zamiast używać patentów, Freeman zbadał bezpośrednio 1200 innowacji w Wielkiej Brytanii od 1945 r.¹⁸

Ogólnie stwierdzono całkiem dobry poziom korelacji pomiędzy udziałem małych firm w outputcie i ich udział w innowacjach przemysłowych. Małe firmy mają więcej niż proporcjonalny wkład w innowacje w przemysłach o niskiej intensywności przepływu kapitału i mniejszy wkład w przemysłach o wysokiej intensywności kapitałowej. Smyth, Samuels i Tzoanos doszli do wniosku na podstawie badań 86 brytyjskich firm, że ilość patentów otrzymanych zwiększa się szybciej niż wielkość firmy w przemyśle chemicznym, w przemyśle elektrycznym i elektronicznym, ale nie w przemyśle maszynowo-narzędziowym¹⁹.

Możemy podsumować wraz z Kennedy' m i Thirwallem, że "dowody badań świadczą przeciwko hipotezie, że warunkiem koniecz-

¹⁶ J. C. M o r a n d, La recherche et le développement selon la dimension des entreprises, "Le Progrès Scientifique" 1968, nr 122.

¹⁷ B. J o h a n n i s s o n, C. L i n d s t r o m, Firm Size and Inventive Activity, "Swedish Journal of Economics" 1971, December.

¹⁸ C. F r e e m a n, The Role of Small Firms in Innovation in the U. K. Since 1965, London 1971, t. 6.

¹⁹ D. J. S m y t h, J. S a m u e l s, Patents, Profitability, Liquidity and Firm Size, "Applied Economics" 1972, June.

nym dla zmiany technologicznej i postępu jest to, że firma musi być duża i dominować na rynku, na którym działa²⁰.

Śledząc sytuację na tym odcinku od zarania zmian techniki, od komercyjnego zastosowania nowej wiedzy, stwierdza się, że wielkie firmy czy przemysły monopolistyczne nie zawsze są bardziej dynamiczne lub progresywne, powodując bardziej fundamentalne zmiany techniczne. W rzeczywistości cele planowania firm, ich polityka gospodarcza w odniesieniu do produktów i marketingu, ich wewnętrzna organizacja są ważniejszymi czynnikami dla eksploatacji możliwości technologicznych niż wielkość firmy i struktura rynkowa.

Ryzyko i stabilność

Można by uzasadnić, że wielka, dominująca firma często rezygnuje z wielkich osiągnięć na korzyść spokojnego życia. Duża firma, pokonując nie tylko ograniczenia przemysłowe przez dywersyfikację produktów, ale również granice państwowe przez jej geograficzne rozproszenie, może ustabilizować swe rezultaty i zwiększyć bezpieczeństwo.

Bardzo uproszczonym sposobem przedstawienia tego problemu może być założenie, że wybór zmiennych dla decyzji firm to statystyczne parametry dystrybucji spodziewanych zysków, tak że dane zasoby lub produkty są oceniane o tyle, o ile mają one udział w tych statystycznych pomiarach. Najbardziej oczywistymi parametrami są średnie $\bar{\pi}$, miara centralnej tendencji zysku i wariancja $\sigma^2 \pi$, która służy jako miara ryzykowności zysku. To założenie upraszcza analizę wyboru z ryzykiem, ponieważ ogranicza wszystkie działania do tych dwóch wymiarów i dodaje tylko jedną statystykę do teorii statystycznej wyboru w warunkach pewności, która skupia się na średniej i zakłada zmienność 0. Odnośna funkcja użyteczności firmy wygląda następująco:

$$u = u(\bar{\pi}, \sigma^2 \pi), \text{ z } \frac{\partial u}{\partial \bar{\pi}} > 0, \frac{\partial u}{\partial \sigma^2 \pi} < 0$$

²⁰ C. Kennedy, A. P. Thirwall, Surveys in Applied Economics, Technical Progress, "Economic Journal" 1972, March.

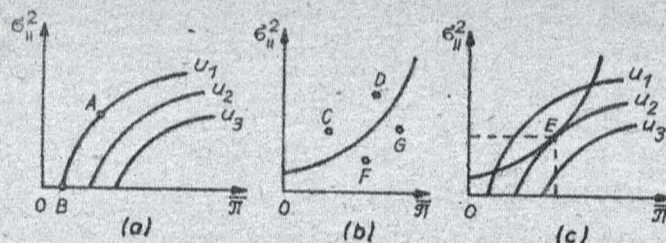
Stąd zakłada się, że przy innych czynnikach równych, większy spodziewany zysk jest preferowany ponad mniejszy. Mniejsze ryzyko (mierzone wariancją) jest preferowane w stosunku do większego. Preferowanym połączeniem produktów jest takie, które maksymalizuje tę funkcję. Pewna wymiana użyteczności pomiędzy średnią i zmienną też mogłaby zostać określona, ale wiele ogólnych rezultatów może być wyprowadzonych z prostego założenia niechęci do ryzyka, to znaczy, że jeśli firma ma wybór pomiędzy rezultatami, które dają ten sam spodziewany zysk, będzie ona wolała rezultat z najmniejszą wariancją.

Rysunek 2a ilustruje jeden zbiór krzywych obojętności pomiędzy średnią i zmienną. Bardziej stromy spadek odnosi się do niższej niechęci do ryzyka i krzywa dalej na prawo przedstawia wyższą użyteczność. Punkty na osi II średnie (takiej jak B) wskazują średni zysk, który w połączeniu z ryzykiem równym zeru daje tę samą użyteczność jak inne kombinacje średnich i wariancji na krzywej obojętności przez B; takie punkty są znane jako "ekwiwalenty pewności".

Należy podkreślić, że użycie funkcji użyteczności, która zawiera tylko średnią i wariancję rozkładu prawdopodobieństwa zysku, wymaga by jeden (lub obydwa) z dwu warunków były spełnione: albo rozkład prawdopodobieństwa zysków może być całkowicie określony przez jego średnią i pewną miarę dyspersji, jak odchylenia standardowe (lub wariancję), tak że średnia i odchylenia standardowe zawierają wszystkie konieczne informacje (tak jest w przypadku rozkładu normalnego), albo funkcja użyteczności jest kwadratowa, tak że momenty wokół średniej wyższej niż drugi równe są zero.

Te warunki nie zawsze są całkowicie dokładne, ale jako pierwsze przybliżenie jest to użyteczny sposób przedstawienia skrótowo i operatywnie podejścia firmy względem ryzyka.

Drugim krokiem jest zbudowanie granicy efektywnych rozdziałów produktów. Musimy określić rozdysponowania różnych zasobów lub produktów, które mają najniższą wariancję spośród tych wszystkich, które mają spodziewany zysk równy danemu zyskowi $\bar{E}$. Rozwiązując ten problem dla szeregu różnych wartości $\bar{E}$ otrzymamy zbiór efektywnych rozdysponowań, które możemy przed-



Rys. 2

stawić przez związek: $f(\bar{\pi}, \sigma_{\pi}^2) = 0$. Dlatego też dla każdej wariacji efektywne rozdysponowanie daje najwyższą możliwą stopę zysku i dla każdej stopy zysku efektywne rozdysponowanie daje najniższą wariację.

Na rysunku 2b każde z tych rozdysponowań przedstawiono przez punkt leżący na krzywej - granicznej. Punkty poniżej krzywej, takie jak F i G, są nieosiągalnymi rozdysponowaniami i punkty powyżej krzywej, takie jak C i D są osiągalnymi, ale nieefektywnymi rozdysponowaniami. Po wyeliminowaniu obydwu nieosiągalnych i nieefektywnych rozdysponowań końcowy wybór jednego rozdysponowania spośród tych efektywnych jest pożądany.

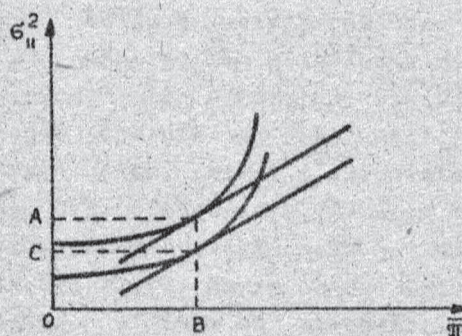
Krok ostatni składa się z maksymalizacji $u = u(\bar{\pi}, \sigma_{\pi}^2)$ przy warunku efektywności $f(\bar{\pi}, \sigma_{\pi}^2) = 0$.

Na rys. 2c optymalne rozdysponowanie przedstawione jest w punkcie E, gdzie krzywa obojętności jest styczna z krzywą efektywności; najbardziej preferowane rozdysponowanie jest jednocześnie efektywnym rozdysponowaniem.

Tak proste zastosowanie teorii rozdysponowania głównie zawdzięczamy Markowitzowi; w stosunku do dywersyfikacji musi jednak być zastosowane z ostrożnością.

Po pierwsze wykonawca, w przeciwieństwie do inwestora, nie może różnicować zasięgu działalności; nie może szybko zmienić zdania; produkty spółki wykonawczej są heterogeniczne w porównaniu z kapitałem akcyjnym posiadanym przez inwestora. Po drugie, firma o pewnym stopniu mocy rynkowej i zdywersyfikowanej produkcji nie może być pomniejszona do roli "arbitra rynkowego",

który rozważa swój zbiór efektywnych możliwości. Jeśli tak by było w rzeczywistości, nie byłoby potrzeby, aby firma dywersyfikowała swą produkcję, o ile udziałowcy mieliby do dyspozycji doskonały rynek akcji, otrzymując ten sam rezultat dywersyfikujący ich własne rozdysponowanie. Ale duża zdywersyfikowana firma posiada nie tylko szerszy zakres możliwości inwestycyjnych niż firma wyspecjalizowana. Może ona rozdzielać kapitał pomiędzy zdywersyfikowane rynki bardziej efektywnie, ale jest także w stanie przesunąć granicę efektywności w prawo (OC zamiast OA na rys. 3); mogłoby to umożliwić firmie otrzymanie niższej wariancji zysku dla każdego stopnia spodziewanego zysku,



Rys. 3

lub wyższy zysk dla każdego stopnia wariancji zysku. To jest dowód przedstawiony przez Hicksa, Galbraitha, Cavesa i in., którzy częściowo łączą korzyści silnej pozycji rynkowej z możliwością zredukowania ryzyka.

Badania empiryczne nie zaprzeczają temu pogładowi. Sugerują zaś one "wariancje zysku", zmniejszające się znacznie wraz ze zwiększeniem się rozmiaru korporacji europejskich. Rezultat otrzymano z badań wariancji zysku wśród klas wielkości, jak również z analizy zróżnicowania stóp zysku w czasie dla firm o różnych rozmiarach. Równoległą strategią jest dywersyfikacja na większą skalę w dużej firmie, która produkuje i sprzedaje więcej produktów, więcej rodzajów danego produktu i działa w większej ilości geograficznie podzielonych rynków. "Wielka firma" może więc być widziana jako agregat małych firm, o wielkości $1/n$ jej rozmiaru każda.

Dla wybranych 716 firm francuskich Morvan²¹ otrzymał wysoki negatywny stopień korelacji ($R = 0,73$) pomiędzy wariacją stóp zysku i średnią wielkością firmy. Dla firm brytyjskich Singh i Whittington, Samuels i Smyth potwierdzają te rezultaty. W przypadku największych europejskich i japońskich firm widzimy, że średnia stopa zysku (1962-1972) ma znaczny wpływ dodatni na wariację zysku firmy i że logarytm pierwotnego rozmiaru ma znaczny negatywny wpływ na logarytm współczynnika wariacji zysku σ^2/π . Atutem dużej firmy zdaje się być nie wyższa rentowność, lecz większe bezpieczeństwo, jak to jest wyrażone przez stabilność zysku. Wydaje się też, że rozproszenie stóp wzrostu jest zwykle w korelacji negatywnej z rozmiarem: duże firmy cieszą się zwykle bardziej stałym wzrostem. Efekty społecznego zabezpieczenia tych rezultatów nie są jasne. Można uznać, że zwiększa się ono poprzez związanie się ryzyka poszczególnych części działalności firmy tak, że wielka organizacja angażuje się w pewne działalności o takim stopniu ryzyka, jakiego nie podjęłaby w innym wypadku. To mogłoby być odpowiedzią na niewystępowanie lub częściowe występowanie rynku ubezpieczeń czy innych instytucji chroniących przed ryzykiem. Z drugiej strony można by też dowodzić, że wielka korporacja przenosi ryzyko na inne rynki lub inne jednostki gospodarcze, małe firmy bądź klientów, lokalną lub narodową władzę administracyjną: stabilizuje więc swą własną pozycję przez destabilizację otoczenia. Te aspekty działania oligopolu wymagają pogłębionych badań.

Podsumowując, jeśli chodzi o wpływ wielkości dużych firm europejskich, nie znajdujemy zwiększającego się zysku, szybszego wzrostu lub bardziej intensywnej działalności badawczej na potwierdzenie nurtu "wielkiego interesu", jaki dominuje w Europie. Główną konsekwencją dużej wielkości powinna być stabilizacja rezultatów firmy, co pociąga za sobą zmniejszenie ryzyka firmy.

²¹ Morvan, op. cit.

Alexis Jacquemin

FUNCTIONING OF THE BIGGEST EUROPEAN CORPORATIONS

The article discusses functioning of the biggest European corporations. It analyzes relationships occurring between the corporation size and its:

- profit-earning capacity
- rate of growth
- research and development activity
- risk-taking and stability.

The author claims that the corporation size is not positively correlated with profit, faster growth or more intensive research and development activity.

The main consequence of a big corporation size is reduction in variability of effects of operation of a big corporation which leads to reduction of risk.