

UDK 330.32
Pregledni članak
Primljeno: 29. 6. 1992.

Dr. ENES KARIĆ,
Ekonomski fakultet Osijek

STRATEGIJA DIVERZIFIKACIJE I KONTROLA INVESTICIJSKOG RIZIKA*

Rizik je neizbježni pratilac investiranja. Naime, investitor je izložen opasnosti da ukupnim budućim učinkom investicije ne može naknaditi ni vrijednost uloženog kapitala. Stoga investitor nastoji osigurati takva investicijska rješenja koja mu olakšavaju suočavanje i borbu s rizikom, to jest omogućuju kontrolu investicijskog rizika. Jedno od takvih rješenja je strategija diverzifikacije.

Poduzetnik koji je dostigao potreban stupanj divezifikacije svoje ukupne djelatnosti, sposoban je prihvatiti nove profitabilne i visokorizične projekte a da ne dovodi u pitanje stabilnost i uspješnost svoga poslovanja. Diverzifikacija je, u biti strategija intenzivnog gospodarskog razvitka. Investicije koje se temelje na diverzifikaciji omogućuju veći stupanj inovacije u poslovanju (na primjer, poroizvodnja novih proizvoda za nova tržišta) i rezultiraju visokom efikasnošću. Povremeni i pojedinačni neuspjesi su mogući čak vjerojatni u diverzificiranom poduzeću, ali se pravilnom strategijom diverzifikacije mogu kompenzirati pozitivnim učincima uspješnih podataka.

U ovom tekstu autor razmatra mogućnosti korištenja diverzifikacije djelatnosti poduzeća i pojedinačnih investicijskih projekata kao načina kontrole investicijskog rizika. Polazeći od općih načela teorije rizika autor objašnjava dva oblika kontrole investicijskog rizika putem diverzifikacije: raspored (distribucija) rizika i poravnanje (kompenzacija) rizika.

*Rad predstavlja dio istraživačkih rezultata na projektu "Dioničarstvo u gospodarstvu Slavonije i Baranje" kojeg financira Ministarstvo znanosti, tehnologije i informatike Republike Hrvatske u razdoblju 1991.-1993. godine.

U uvjetima slobodnog tržišnog gospodarstva poduzetnici (investitori) samostalno odlučuju u sudjelovanju u tržišnoj utakmici. Oni snose sve posljedice svojih poslovnih odluka. Posebno značenje imaju investicijske odluke kojima investitor želi iskoristiti povoljne prilike (šanse) na tržištu. Međutim, investitor ujedno preuzima i značajne rizike koji se javljaju poglavito zbog razmjerno velikih jednokratnih ulaganja, ali i zbog činjenice da je za povrat uloženog kapitala potrebno višegodišnje razdoblje.

Investicijski rizici se ovdje razmatraju kao mogućnosti (opasnosti) da će investicija zajedno sa svim ukupno ostvarenim neto prinosima u nekom budućem vremenu imati manju vrijednost nego što je ima kapital u trenutku ulaganja.¹ Smanjivanje investicijskog rizika može se postići pravilnom pripremom odluke o investiranju. Međutim, time se ne može ostvariti zadovoljavajuća kontrola potencijalnog djelovanja rizika u razdoblju korištenja investicije.

Djelomična a u doređenim uvjetima i potpuna kontrola rizika može se postići korištenjem strategije diverzifikacije. Ekonomski subjekti koriste diverzifikaciju kao razvojnu strategiju. Uobičajeno je shvaćanje po kojem se diverzifikacijom u poslovni program poduzeća uključuju nove poslovne aktivnosti namijenjene zadovoljavanju potreba novih tržišta.² Diverzifikaciju shvaćamo nešto šire u smislu razvoja stukture djelatnosti oduzeća pri čemu svaki novi element te stukture znači udaljenije od početnog oblika poslovne aktivnosti.

Diverzifikacija je opravdana uvijek kada pridonosi racionalnijem korištenju raspoloživih resursa i povećanju konkurencijske prednosti poduzeća, odnosno kada omogućuje dugoročno povećavanje dobitka poduzeća. Pri tome je isto tako bitno osigurati kontrolu tržišnog i ostalih rizika koji ugrožavaju stabilnost ostvarivanja pozitivnog financijskog rezultata. Investicijskom odlukom koja se temelji na diverzifikaciji, potrebno je osigurati takav investicijski projekt koji je prihvatljiv kako sa stajališta ostvarivanja zadovoljavajuće veličine dobitka, tako i sa stajališta spremnosti investitora na izlaganje rizicima.

1 G.W. Nickels, *Understanding Business*, Times Mirror/Mosby College Publishing, St. Louis, Toronto, Santa Clara. 1987, p. 607.

2 Vidjeti, primjerice: E. N. Berkowitz, R.A. Kerin and W. Rudelius, *Marketing*, Irwin, Homewood, Illinois 1989, p. 43.

Strategija diverzifikacije pruža velike mogućnosti da se osigura uspješno suprotstavljanje rizicima, odnosno njihova kontrola. Ovdje će se razmotriti mogućnosti korištenja dvaju temeljnih oblika kontrole rizika investiranja putem diverzifikacije, a to su raspored rizika i poravnanje rizika.³

1. RASPORED RIZIKA

Diverzifikacija omogućuje raspored rizika putem orijentacije na više poslovnih aktivnosti, pod uvjetom da njihovo obavljanje i rezultati ovisе o međusobno različitim ili čak suprotstavljenim činiteljima.⁴ Diverzifikacija investicija ostvaruje se istodobnim ulaganjem u veći broj različitih oblika plasmana kapitala. Pojedini oblici plasmana spadaju u područje aktivnih investicija (započinjanje poslovne aktivnosti i kupnja nekretnina) ili u područje pasivnih investicija (kupnja dionica, obveznica, i sl.).⁵ U ovom radu se razmatraju temeljna načela i metode diverzifikacije u okviru aktivnog investiranja, to jest u području ulaganja kapitala u rizične projekte kod kojih investitor odlučuje o konačnoj uporabi kapitala.

Diverzifikacija investicija se sastoji u kombiniranju nekoliko oblika plasmana kapitala koji se međusobno razlikuju po veličini potencijalnog dobitka (profitabilnosti), rizičnosti, rokovima dospijevanja i unovčivosti (likvidnosti). Bit je u pravilnom kombiniranju profitabilnih i visokorizičnih investicija s konzervativnim (slabije profitabilnim i manje rizičnim) investicijama.

Za individualnog investitora i za pojedinačni investicijski projekt potencijalne posljedice djelovanja rizika mogu se smanjiti ako se rasporede (podijele) prostorno, predmetno i vremenski.⁶ Podjelom investicije po načelu "nikad ne stavljati sve na jednu kartu" rizik se rasipa na više segmenata (u prostornom, predmetnom i vremenskom smislu) i tako smanjuje vjerojatnost njegova javljanja na svim segmentima. Što je veći broj takvih segmenata i što se oni međusobno

više razlikuju manja je mogućnost nastupanja totalnog rizika.

1) *Prostorni raspored* (zemljopisna diverzifikacija) rizika može se shvatiti vrlo široko, od dijeljenja skladišnih kapaciteta na odvojene lokacije radi smanjivanja rizika uništenja, preko razvijanja tržišta i trgovačke mreže na širem teritoriju do investiranja u proizvodne kapacitete na više odvojenih lokacija. Podjelom rizika na širi prostor smanjuje se opasnost da nepovoljne pojave i događaji (vremenske nepogode, požar, bolesti, mjesne ekonomske neprilike, i sl.) djeluju istodobno na cijelom poslovnom području investitora.

Jednak učinak se postiže podjelom rizika po subjektima. Moguće posljedice rizika se distribuiraju na više sudionika u određenim rizičnim poslovima. U procesu investiranja određene vrste rizika mogu se smanjiti ako se investitor orijentira na veći broj dobavljača (proizvođača opreme, izvođača radova, i dr.). Proizvodni program se može prilagoditi potrebama šireg kruga kupaca, odnosno većem broju tržišnih segmenata (nediferencirani program), a to omogućuje raspored rizika.

Poseban oblik rasporeda rizika predstavljaju zajedničke investicije ili tzv. zajednička ulaganja. Rizik se distribuira na više nositelja investicijske odluke (suinvestitora). Udruživanje većeg broja investitora smanjuje rizike i time što povećava stupanj međusobne i opće informiranosti sudionika u investiciji. Poželjno je da se više subjekata javi u ulozi suinvestitora kada se radi o velikom ili posebno rizičnom ulaganju.

Proizvodna suradnja s inozemnim partnerima može se temeljiti na zajedničkim investicijama (joint venture). Kada inozemni partneri, u obliku zajedničkih ulaganja, daju svoju tehnologiju, suvremenu organizaciju i upravljanje, domaći gospodarski subjekti ulažu sa smanjenim rizikom u dodatnu proizvodnju, nove proizvode i tržišta. Uz to ide i kooperativno upravljanje na temelju zajedničkog dobitka i podjele rizika.

(2) *Predmetni raspored* rizika ostvaruje se, također, diverzifikacijom investicija. Opredjeljenje za veći broj manjih projekata često je ekonomski manje opravdano od ulaganja u jedan ili manji broj većih projekata. Međutim, ukupan investicijski pothvat koji je podijeljen na više manjih projekata za investitora je manje rizičan. Upravo diverzificiranjem investitor povećava mogućnost pojavljivanja pojedinačnog gubitka, ali smanjuje mogućnost nastanka velikog ili potpunog gubitka.⁷

3 Raspored rizika i poravnanje rizika su metode, poznate u koncepciji upravljanja rizikom (risk management), a koriste se za kontrolu tzv. statičkih (čistih) rizika. Ovdje se čini polušaj njihove primjene u području investicijskog odlučivanja, u kontroli tzv. dinamičkih (spekulativnih) rizika. Statički rizici su opasnosti od gubitka bez šanse za ostvarenjem dobitka (na primjer, zbog požara, poplave, i sl.). Dinamički rizici su mogućnosti da određena odluka rezultira bilo dobitkom bilo gubitkom. Vidjeti, primjerice: R.I. Mehr and B.A. Hedges, *Risk Management in the Business Enterprise*, R.D. Irwin, Homewood, Illinois 1963, pp. 3-11.

4 B. Carsberg, *Economics of Business Decisions*, Penguin Books, Harmondsworth, Middlesex 1979, p. 237.

5 G.W. Nickels, Op. cit., p. 606.

6 Vidjeti: F. Philipp, *Risiko und Risikopolitik*, C.E. Poeschel, Stuttgart 1967, S. 74-75.

7 J.W. Bowyer, *Investment Analysis and Management*, R.D. Irwin, Homewood 1972, p. 47.

Orijentacija proizvodnje na široko područje proizvoda različitih po tehnološkoj osnovi i tržišnoj namjeni smanjuje ovisnost o tržištu, kako sa stajališta opskrbe, tako i sa stajališta mogućnosti plasmana. Diverzifikacijom proizvodnje investitor se oslobađa ovisnosti plasmana. Diverzifikacijom proizvodnje investitor se oslobađa ovisnosti o tržištu, osobito ako na njemu dominira jedan ili manji broj kupaca, što je gotovo uobičajeno na tržištu proizvodne (industrijske) potrošnje.⁸ Proizvođač, također, često teži da se diverzificiranjem proizvodnje oslobodi prevelike ovisnosti o određenom izvoru sirovina.

U traženju mogućnosti raspoređivanja rizika potrebno je uzimati u obzir, kako predviđene nove aktivnosti (investicije), tako i strukturu i karakteristike postojeće djelatnosti investitora. Takvo cjelovito promatranje omogućuje realniju ocjenu rizika. Neki projekti, kada se samostalno promatraju, mogu izgledati rentabilni i ne previše rizični, a kada se promatraju u cjelini djelatnosti poduzeća može se uočiti da pridonose povećanju rizika. Isto tako, projekti koji odvojeno promatrani izgledaju rizični, u cjelini buduće djelatnosti investitora mogu pridonijeti rasporedu rizika postojeće djelatnosti, to jest smanjenju ukupnog rizika poduzeća.

Projekti diverzifikacije su po definiciji temeljitiji u smislu promjena koje unose u poslovanje poduzeća i stoga rizičniji u odnosu na ekspanziju postojeće djelatnosti. Bez obzira na to diverzifikacija je sve češće primjenjivana razvojna strategija. U razvijenom svijetu su posljednjih godina stvorene brojne velike diverzificirane korporacije. Većina njih su konglomerati koji predstavljaju krajnji oblik (najviši stupanj) diverzifikacije.

Takve konglomeratne korporacije su nastale na dva načina: ⁹ povezivanjem poduzeća koja pripadaju različitim djelatnostima (1) i procesima internog razvoja, obuhvaćanjem poslovnih aktivnosti iz područja drugih gospodarskih djelatnosti (2). Diverzificirana poduzeća obavljaju djelatnosti u nekoliko grana gospodarstva. Obično su i organizacijski podijeljena u više jedinica koje pripadaju različitim granama, često i prostorno odvojenim po gospodarskim rajonima ili zemljama.

Opća pojava širenja diverzifikacije, osobito kod konkurenata, potiče gospodarske subjekte na vlastitu diverzifikaciju kako bi povećali svoju ekonomsku moć,

održali dostignuti udio na tržištu i tako smanjili tržišni rizik. Diverzifikacija je našla najveću primjenu u velikim gospodarskim sustavima koji mogu osigurati uvjete za optimalne serije proizvodnje pojedinih proizvoda.

Veličina utjecaja diverzifikacije na rizik budućeg poslovanja različita je prema vrstama diverzifikacije. Najveći stupanj distribucije rizika ostvaruje se konglomeratnom diverzifikacijom. Takvim oblikom diverzifikacije poduzeće uključuje u poslovni program nove proizvode i usluge koji pripadaju drugim granama gospodarstva i koji su namijenjeni prodaji na novim tržištima. Investitor se u isto vrijeme udaljava i od odomaćenih proizvoda i od uhodanih tržišta.¹⁰

Razvojni projekti konglomeratne diverzifikacije, promatrani odvojeno od ukupne djelatnosti poduzeća, nose značajne rizike, jer poduzetnik nema dovoljno proizvodnog ni tržišnog iskustva za njihovu realizaciju. Oni nameću posebno tešku borbu protiv rizika proizvodnom, istraživačko-razvojnog i marketing odjelu. Međutim, diverzifikacijom se može učiniti da utjecaj tih projekata na ukupan rizik poduzeća bude pozitivan, a to znači upravo suprotan.

Horizontalnom diverzifikacijom se ostvaruje skroman doprinos fleksibilnosti i stabilnosti poslovanja. U uvjetima vertikalne diverzifikacije se, također, ostvaruje mali doprinos raspodjeli rizika. Radi se samo o proširivanju u okviru postojećeg reproduksijskog lanca koji je ovisan o tržištu zajedničkih sirovina i tržištu zajedničkog gotovog proizvoda. Uspješnu raspodjelu rizika omogućuje diverzifikacija kojom se u poslovni program uključuju proizvodi i usluge koji su relativno samostalni, kako sa stajališta opskrbe sirovinama, tako i sa stajališta plasmana proizvoda.

(3) *Vremenski raspored* potencijalnih opasnosti u području investicija može se ostvariti postupnim formiranjem novih proizvodnih kapaciteta (tzv. etapnom izgradnjom).

Realizacija investicijske aktivnosti u nekoliko etapa omogućuje da se izbjegne započinjanje funkcioniranja cijelog kapaciteta u jednom trenutku. Premda jednokratno investiranje ima značajne ekonomske prednosti, u određenim okolnostima prijete opasnosti zastoja u tehnološkom procesu, problemi usklađivanja kapaciteta, poteškoće pri uvođenju proizvoda na tržište, i sl. Postupno uhodavanje po etapama izgrađenih kapaciteta i vremenski raspršeno ulaganje na tržište s novim proizvodima smanjuje investicijski rizik.

⁸ B.G.S. James, *Integrated Marketing*, Penguin Books, Harmondsworth, Middlesex 1972, p. 166.

⁹ W.B. Meigs, O.R. Whittington, K.J. Pany and R.F. Meigs, *Principles of Auditing*, Irwin, Homewood, Illinois 1988, p. 642.

¹⁰ H. I. Ansoff, *Corporate Strategy*, Penguin Books, Harmondsworth, Middlesex 1979, p. 113.

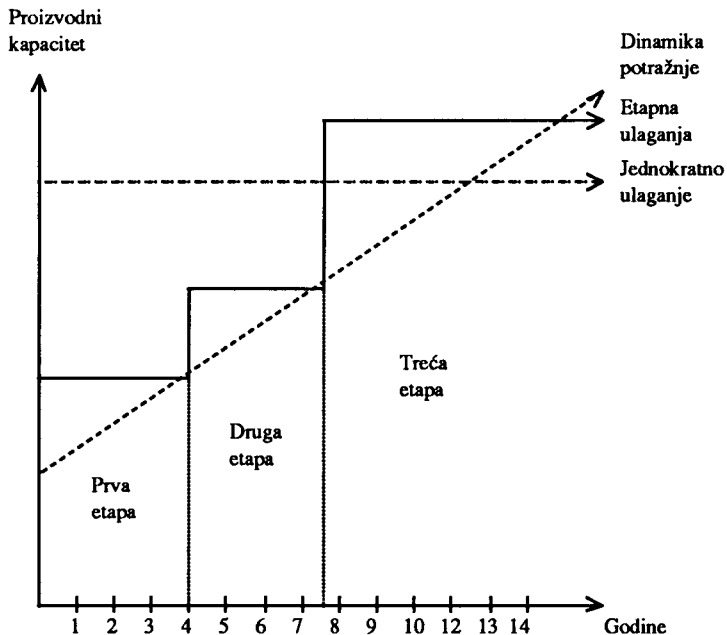
Pod pretpostavkom da su etapna izgradnja investicijskog objekta i njegovo postupno puštanje u rad u tehničkom smislu izvodljivi, potrebno je na temelju istraživanja ekonomske opravdanosti izvršiti izbor između jednokratne i etapne izgradnje. Ovdje je potrebna racionalna ocjena efikasnosti, jer je u velikom broju slučajeva etapna investicija ekonomski neopravdana zbog povećanih ulaganja i većih troškova poslovanja pojedinih etapnih kapaciteta po jedinici proizvoda.

Potrebno je u izbor između jednokratne i etapne investicije uključiti i analizu rizika. Pri tome se može pokazati da je, radi smanjenja rizika, više opravdano prihvatiti etapnu investiciju, nego jednokratno ulaganje. Istraživanje vršeno u području investiranja u poljoprivredi i prehrambenoj industriji pokazalo je da su etapne investicije manje rizične iz slijedećih razloga:¹¹

— ukupno uloženi kapital je razdijeljen po sukcesivnim kapacitetima zbog čega je moguć gubitak u

pojedinih etapama, ali je manja vjerojatnost gubitka cijele investicije,

- manji je utjecaj tzv. poslovnog rizika, to jest visokih fiksnih troškova, s obzirom na to da su sukcesivni kapaciteti manji i bolje korišteni,
- utjecaj tehnološkog rizika na zastarijevanje kapaciteta je smanjen zbog toga što se pojedinačni kapaciteti, koji se formiraju u kasnijim etapama, temelje na suvremenim tehnološkim rješenjima,
- ukupno uložena financijska sredstva su kraće vrijeme neproizvodno blokirana u razdoblju aktiviranja investicije koje je podijeljeno u više sukcesivnih faza,
- veće su mogućnosti povrata ukupno uloženi sredstava, jer etapne investicije imaju dulje razdoblje efektuiranja (korištenja) u odnosu na jednokratna ulaganja,
- etapnim (sukcesivnim) instaliranjem kapaciteta postiže se bolje prilagođavanje opsega proizvodnje potrebama tržišta (slika 1).



Slika 1. Kretanje veličine kapaciteta i potražnje pri etapnom i jednokratnom investiranju

Etapne investicije mogu biti u funkciji smanjivanja rizika u djelatnostima koje su više izložene njegovu djelovanju. S obzirom na karakter proizvodnje, etapne

investicije su vrlo pogodne i dosta korištene u poljoprivrednoj proizvodnji. To vrijedi za investicije u uređenje zemljišta, mehanizaciju poljoprivredne proizvodnje, dugogodišnje nasade, staje za stoku itd.

Ulaganje po etapama i postupno otpočinjanje eksploatacije omogućuje elastičnost proizvodnje i

¹¹ E. Karić, Rizik kao faktor odlučivanja o investicijama u prehrambenim kombinatima, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Osijek 1988, str. 281.

osposobljavanje investitora za daljnja ulaganja. Investitor je sposobniji i za preuzimanje investicijskog rizika koji je u takvim uvjetima relativno mali. Raširena praksa etapnog investiranja je jedan od razloga što u poljoprivrednoj proizvodnji gotovo i nema izgubljenih investicija.

U industriji su problemi etapnog investiranja znatno složeniji. U velikom broju slučajeva postoje tehničke smetnje etapnoj izgradnji ili je sukcesivno investiranje ekonomski neracionalno, kao što je to često slučaj s kapacitetima masovne proizvodnje. Međutim, praksa pokazuje da se etapno investiranje rijetko koristi i kada je to tehnički izvodljivo (na primjer, investiranje u pojedinačne linije za preradu i pakiranje prehrambenih proizvoda).

U uvjetima ograničenih financijskih mogućnosti, zatim s obzirom na moguće prednosti sa stajališta ekonomske efikasnosti i kao mjera smanjivanja rizika, etapna izgradnja se javlja kao alternativna odluka u svakom investicijskom odlučivanju.

2. PORAVNANJE RIZIKA

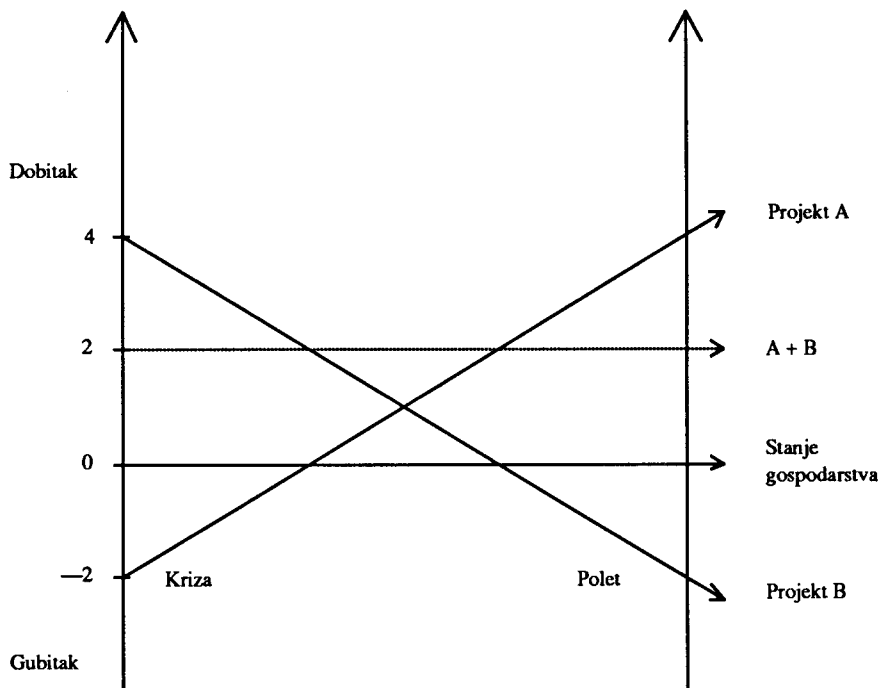
Kao poseban oblik diverzifikacije koji omogućuje gotovo potpunu kontrolu rizika javlja se poravnanje (kompenzacija) rizika. Temelji se na mogućnosti međusobnog pokrivanja suprotnih rizika.

Rizične odluke polaze od nekog očekivanog budućeg stanja okoline i od mogućnosti da se očekivanja neće ostvariti. Samo za neke odluke moguće je učiniti da svako ostvarenje proizvodi i određene suprotne učinke koji se na taj način poravnavaju s njihovim primarnim učincima.

Stoga se za određene odluke, koje gospodarski subjekt namjerava donijeti, za slučaj nepovoljnog ishoda pripremaju mjere (odluke) koje proizvode suprotne učinke i tako poravnavaju rizike. Tu se mora računati i s činjenicom da povoljan ishod primarne odluke prati nepovoljan ishod odluke koja služi za poravnanje rizika.

Istraživanjem investicijskog rizika koji proizlazi iz različitih opcija odluke može se doći do saznanja o postojanju takvih rješenja čiji se rizici međusobno u većem stupnju ili potpuno poravnavaju. To je slučaj s međusobno konkurentnim sirovinama i proizvodima, odnosno takvima na koje opći gospodarski uvjeti mogu imati suprotno djelovanje.

Polazeći od osnovene ideje o mogućnosti utvrđivanja dvaju investicijskih projekata koji daju suprotne učinke u različitim stanjima gospodarstva, postavljen je teoretski model poravnanja investicijskog rizika (slika 2). Na temelju tog teoretskog modela



Slika 2. Utjecaj promjene stanja gospodarstva na učinak projekata A i B

može se istraživanjem u nekim stvarnim uvjetima doći do investicijskih rješenja koja omogućuju smanjivanje ukupnog rizika investitora. Projekti potpuno suprotnih učinaka međusobno pokrivaju pojedinačne rizike i otklanjaju ukupan rizik.

Prijelaz gospodarstva iz kriznog razdoblja u stanje poleta ima suprotan utjecaj na pojedinačne učinke investicijskih projekata A i B. Povoljnije stanja gospodarstva utjecalo je da projekt A umjesto gubitka ostvari dobitak, a da projekt B umjesto dobitka iskaže gubitak. Zajednički učinak oba projekata je pozitivan i ostaje stabilan (neprijemljen) bez obzira namijenjanje gospodarskih uvjeta.

Rizik što ga investitor preuzima ulazeći u neki investicijski pothvat razlikuje se od rizika koji projekt sam za sebe nosi. Investitor kao gospodarski subjekt predstavlja kombinaciju ranijih i novih projekata. Rizik investitora ovisi o korelaciji i međusobnoj ovisnosti između očekivanih prinosa novih projekata i budućih prinosa ostalih njegovih sredstava.

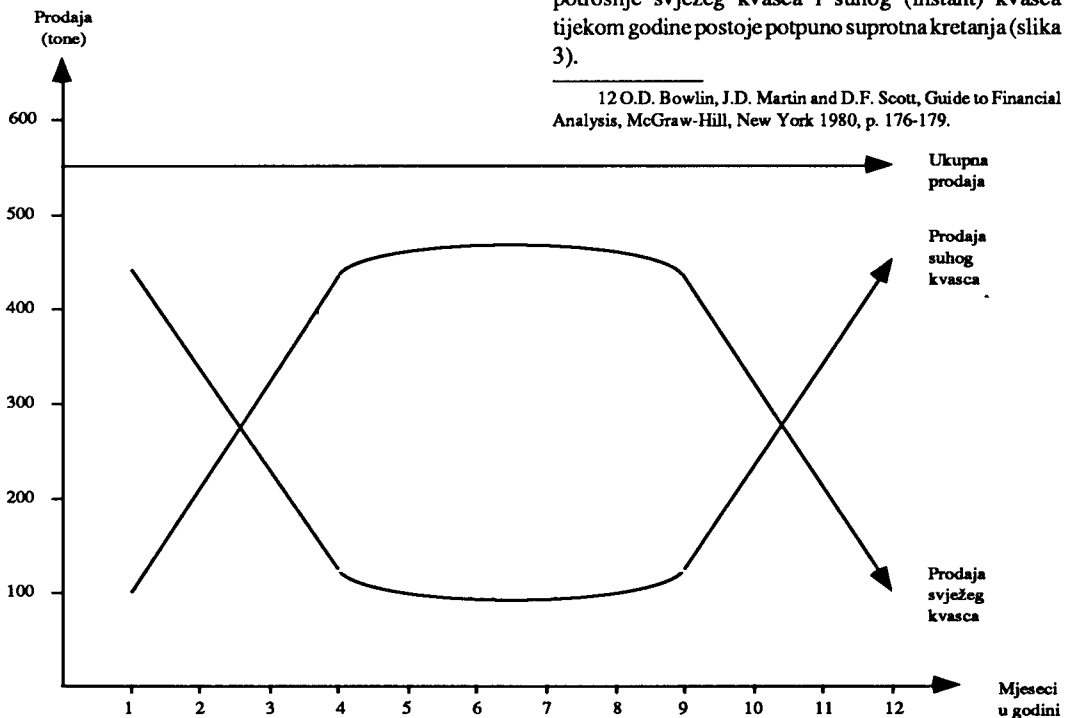
Za utvrđivanje najpovoljnije kombinacije investicijskih projekata sa stajališta rizika koristi se tzv. portfolio analiza. Pojedini investicijski projekti

međusobno, kao i u odnosu na postojeću strukturu djelatnosti investitora, nalaze se u različitim korelacijskim odnosima. Koeficijent korelacije prinosa pojedinačnih projekata u skupini (portfelju) investicija može se kretati između (-1) i (+1). Što je koeficijent korelacije bliži tim krajnjim granicama stupanj međusobne povezanosti i ovisnosti projekata je veći. Ako je koeficijent korelacije oko nule projekti su međusobno neovisni.

Najpovoljniju kombinaciju sa stajališta rizika čine projekti koji su međusobno u odnosu negativne korelacije. Što je stupanj negativne korelacije viši postiže se veći portfolio efekt, to jest značajnije smanjenje rizika za gospodarski subjekt kao cjelinu. U svim slučajevima negativne i niske pozitivne korelacije postiže se određeno smanjenje rizika. Međutim, kada su prinosi pojedinih projekata međusobno usklađeni, nema smanjenja rizika (koeficijent korelacije je pozitivan i iznosi približno 1). U tom slučaju promjenu prinosa jednog projekta prati promjena prinosa ostalih projekata približno jednakog intenziteta i istog smjera.¹²

U praksi se mogu pronaći kombinacije proizvoda ili djelatnosti koji stoje u odnosu negativne korelacije. Zanimljiv je primjer kapaciteta za proizvodnju pekarskog kvasca. Analiza tržišta je pokazala da između potrošnje svježeg kvasca i suhog (instant) kvasca tijekom godine postoje potpuno suprotna kretanja (slika 3).

12 O.D. Bowlin, J.D. Martin and D.F. Scott, Guide to Financial Analysis, McGraw-Hill, New York 1980, p. 176-179.



Slika 3. Kretanje prodaje suhog i svježeg kvasca tijekom godine

Ukupna potrošnja i prodaja kvasca je dosta ujednačena tijekom godine. To omogućuje ravnomjerno korištenje proizvodnih kapaciteta, ali pod uvjetom da se vrši prilagođavanje strukture proizvodnje tržišnim potrebama. U razmatranom slučaju je to izvodljivo sa stajališta tehnologije i prestrojavanja proizvodnih kapaciteta s jednog proizvoda na drugi. U ljetnim mjesecima je veća potrošnja svježeg, a u zimskim suhog kvasca. Naime, radi se u supstituciji domaćeg kruha za koji se koristi suhi kvasac pekarskim kruhom u ljetno doba. U zimskom razdoblju opada proizvodnja i potrošnja pekarskog kruha, a time i svježeg kvasca. Proizvodni program koji obuhvaća i svježi i suhi kvasac

smanjuje rizik poslovanja s gubitkom koji se može javiti zbog velikih oscilacija potrošnje tijekom godine.

Primjena diverzifikacije u investiranju pridonosi kontroli ukupnog rizika poduzeća. Veći stupanj diverzifikacije ukupne djelatnosti omogućuje investitoru da svu svoju pažnju usmjeri na traženje novih projekata koji donose veću ekonomsku efikasnost, jer se diverzifikacijom osigura od onih rizika koje ne može podnijeti (na primjer, od rizika bankrotiranja). Ako je, naprotiv, manji stupanj diverzifikacije u ukupnoj djelatnosti investitora, on je prisiljen za svaku pojedinačnu investiciju tražiti odgovarajuća rješenja radi suprotstavljanja rizicima. Jedno od njih je i odustajanje od investiranja.

LITERATURA:

1. *Ansoff, H.I.*, Corporate Strategy, Penguin Books, Harmondsworth, Middlesex 1979.

2. *Berkowitz, E.N., R.A. Kerin and W. Rudelius*, Marketing, Irwin, Homewood, Illinois 1989.

3. *Bowlin, D.O., J.D. Martin and D.F. Scott*, Guide to Financial Analysis, McGraw-Hill Book Co., New York 1980.

4. *Bowyer, J.W.*, Investment Analysis and Management, R.D. Irwin Inc., Homewood, Illinois 1972.

5. *Carsberg, B.*, Economics od Business Decisions, Penguin Books Ltd. Harmondsworth, Middlesex 1979.

6. *James, B.G.S.*, Integrated Marketing, Penguin Books, Harmondsworth, Middlesex 1972.

7. *Mehr, I.R. and B.A. Hedges*, Risk Management in the Business Enterprise, R. D. Irwin Inc., Homewood, Illinois 1963.

8. *Meigs, W.B., O.R. Whittington, K.J. Pany and R.F. Meigs*, Principles of Auditing, Irwin, Homewood, Illinois 1988.

9. *Nickels, G.W.*, Understanding Business, Times Mirror/Mosby College Publishing, St. Louis, Toronto, Santa Clara 1987.

10. *Philipp, F.*, Risiko und Risikopolitik, C.E. Poeschel, Stuttgart 1967.

Enes Karić, Ph. D.

Summary

DIVERSIFICATION STRATEGY AND RISK CONTROL

By each capital investment decision the investor is being exposed to a danger that the following efficiency will be less than that expected in the moment of investing. Making decision on the risk investment, the investor is able, through corresponding solutions based on the diversification strategy, to realize the investment risk control. The diversification is in the first place strategy of the intensive economic development and additionally the risk share strategy as well.

The investor must ensure sufficient diversification stage of total activity to be able to accept, without danger of business instability or his existence problems, the new profitable and high risk projects. The application of the offensive strategic approach to investment enables higher innovation stage in business and high efficiency. Temporary and individual failures are possible and even probable but through adequate diversification strategy they can be compensated by the realized effects of the other successful projects and they have not bigger significance on the total results.

In this text the author considers the utilization possibilities of the diversification activity of the enterprise and individual investment projects as a form of the investment risk control. Starting from the general principles of the risk theory the author explains two forms of the investment risk control through diversification: risk programme (distribution) and risk levelling (compensation).