

**SVEUČILIŠTE U RIJECI**  
**Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**  
**Preddiplomski sveučilišni studij**

**MARIJA MATIĆ**

**Mogućnosti investicijskoga ulaganja u plemenite kovine u  
Republici Hrvatskoj**

**Possibilities of investing in precious metals in the Republic of  
Croatia**

Završni rad

Zabok, 2023.

**SVEUČILIŠTE U RIJECI**  
**Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**  
**Preddiplomski sveučilišni studij**  
Poslovna ekonomija u turizmu i ugostiteljstvu  
Studijski smjer: Menadžment u turizmu

**Mogućnosti investicijskoga ulaganja u plemenite kovine u  
Republici Hrvatskoj**

**Possibilities of investing in precious metals in the Republic of  
Croatia**

Završni rad

Kolegij:	<b>Mikroekonomija</b>	Student:	<b>Marija Matić</b>
Mentor:	izv. prof. dr. sc. <b>Daniel Dragičević</b>	Matični broj:	<b>24543/18</b>

Zabok, lipanj, 2023.



SVEUČILIŠTE U RIJECI UNIVERSITY OF RIJEKA  
FAKULTET ZA MENADŽMENT U TURIZMU I UGOSTITELJSTVU  
FACULTY OF TOURISM AND HOSPITALITY MANAGEMENT  
OPATIJA, HRVATSKA CROATIA

## IZJAVA O AUTORSTVU RADA I O JAVNOJ OBJAVI OBRANJENOG ZAVRŠNOG RADA

Marija Matić

(ime i prezime studenta)

24543

(matični broj studenta)

Mogućnosti investicijskoga ulaganja u plemenite kovine u Republici Hrvatskoj

(naslov rada)

Izjavljujem da sam ovaj rad samostalno izradila, te da su svi dijelovi rada, nalazi ili ideje koje su u radu citirane ili se temelje na drugim izvorima, bilo da su u pitanju knjige, znanstveni ili stručni članci, Internet stranice, zakoni i sl. u radu jasno označeni kao takvi, te navedeni u popisu literature.

Izjavljujem da kao studentica–autorica završnog rada, dozvoljavam Fakultetu za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci da ga trajno javno objavi i besplatno učini dostupnim javnosti u cjelovitom tekstu u mrežnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci.

U svrhu podržavanja otvorenog pristupa završnim radovima trajno objavljenim u javno dostupnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci, ovom izjavom dajem neisključivo imovinsko pravo iskorištavanja bez sadržajnog, vremenskog i prostornog mog završnog rada kao autorskog djela pod uvjetima *Creative Commons* licencije CC BY Imenovanje, prema opisu dostupnom na <http://creativecommons.org/licenses/>.

U Opatiji, \_\_\_\_\_ rujan 2023.

Potpis studentice

## Sažetak

Ulaganja su se smatraju jednim od temeljnih izvora uspjeha investitora na tržištima. Naime, ekonomski znanstvenici i praktičari navode brojne prednosti investiranja naspram štednje. Jedan od temeljnih ciljeva investicija je postizanje produktivnih financijskih ciljeva. Ulaganje novca pomaže smanjiti inflaciju na tržištu, a da bi se postigao značajan povrat uloženog u investicije važno je na pravi način i pravilnom metodologijom računati povrat ulaganja. Postoje različite vrste ulaganja kao što su dionice, obveznice, fondovi, različite financijske izvedenice, opcije ili pak plemenite kovine. Plemeniti metali su rijetki metali koji imaju visoku ekonomsku vrijednost.

Vrijedni su jer su rijetki, korisni za industrijske procese ili imaju svojstva ulaganja koja ih čine dobrom pohranom vrijednosti. Značajni plemeniti metali uključuju zlato, srebro, platinu i paladij. Predmeti od plemenitih kovina moraju biti označeni oznakom čistoće, znakom proizvođača odnosno dobavljača i državnim žigom. Plemeniti metali pružaju nekoliko prednosti ulagačima, uključujući zaštitu od inflacije, stvarna su imovina koja ima vrijednost izvan investicijskih svrha, poput nakita ili industrijske upotrebe, likvidni su te omogućuju diversifikaciju portfelja. „Zlatarna Dodić d.o.o.“ je tradicionalna obiteljska tvrtka koja traje već preko tri generacije, a bavi se prodajom plemenitih kovina te ulaganjem u iste.

Ključne riječi: investicije; plemenite kovine; metali; zlato; Zlatarna Dodić d.o.o.

## Abstract

Investments are considered one of the fundamental sources of success for investors in the markets. Namely, economic scientists and practitioners cite numerous advantages of investing versus saving. One of the fundamental goals of investments is to achieve productive financial goals. Investing money helps to reduce inflation on the market, and in order to achieve a significant return on investment, it is important to calculate the return on investment in the right way and with the correct methodology. There are different types of investments such as stocks, bonds, funds, various financial derivatives, options or precious metals.

Precious metals are rare metals that have a high economic value. They are valuable because they are rare, useful for industrial processes, or have investment properties that make them good stores of value. Notable precious metals include gold, silver, platinum and palladium. Items made of precious metals must be marked with a purity mark, the manufacturer's or supplier's mark and the state stamp. Precious metals offer several advantages to investors, including protection against inflation, they are real assets that have value outside of investment purposes, such as jewelry or industrial use, they are liquid, and they allow portfolio diversification. „Zlatarna Dodić d.o.o.“ is a traditional family company that has been going on for over three generations, and is engaged in selling and investing in precious metals.

**Keywords:** investments, precious metals, metals, gold, silver, Zlatarna Dodić d.o.o.

# Sadržaj

Uvod	1
1. Funkcija i značenje investicija u ekonomiji	3
1.1. DEFINICIJA I ZNAČENJE POJMA INVESTICIJE	7
1.2. VRSTE I OBLICI INVESTICIJA	8
1.3. OSNOVNI CILJEVI INVESTIRANJA	10
1.3.1. Sigurnost	11
1.3.2. Maksimizacija profita od uloženog u investiciju	12
1.3.3. Kapitalni dobitak	13
1.3.4. Utrživost investicija u vrijednosne papire	13
2. Uloga i značaj plemenitih kovina u Republici Hrvatskoj	15
2.1. POJMOVNO DEFINIRANJE PLEMENITIH KOVINA	15
2.2. VRSTE PLEMENITIH KOVINA I MJERENJE FINOĆE PLEMENITIH KOVINA	20
2.3. RAZLOZI INVESTIRANJA U PLEMENITE KOVINE	22
3. Studija slučaja: Mogućnosti investicija u plemenite kovine na primjeru poduzeća „Zlatarna Dodić d.o.o.“	25
3.1. OPĆENITO O PODUZEĆU „ZLATARNA DODIĆ D.O.O.“	25
3.2. POSLOVNA POLITIKA, POVIJEST I FILOZOFIJA POSLOVANJA	26
3.3. SADAŠNJI I BUDUĆI PROJEKTI INVESTICIJA U PLEMENITE KOVINE	27
Zaključak	29
Reference	30
Popis ilustracija	34

## Uvod

Predmet rada su moguća investicijska ulaganja u plemenite kovine s naglaskom na Republiku Hrvatsku. Temeljna svrha rada je prikazati i objasniti što su to investicije u plemenite kovine te mogućnost ulaganja u iste kovine u Republici Hrvatskoj na primjeru tvrtke „Zlatarna Dodić d.o.o.“. Ciljevi rada su: definirati funkciju i značenje investicija u ekonomiji općenito, definirati vrstu i oblike investicija, prikazati osnovne ciljeve investiranja, ukazati na ulogu i značaj plemenitih kovina u Republici Hrvatskoj, prikazati na studiji slučaja mogućnost investicija u plemenite kovine u Republici Hrvatskoj.

Investicijski proces je u današnje vrijeme postao sve složeniji i internacionalniji, mnogo kompleksniji zbog povećanja vrsta ulaganja i opsega financijskih subjekata na različitim tržištima. Investicije se mogu kategorizirati prema različitim kriterijima, a uspješnost investicija se ogleda u izračunu uspješnosti ulaganja u određenu investiciju. Nadalje, različite vrste ulaganja zahtijevaju standardizaciju metodologije izračuna uspješnosti ulaganja te prikaz ostvarenih povrata. Plemeniti metali su dragocjeni jer su rijetki. Svake godine proizvede se ograničena količina ovih minerala, a nestašica je razlog njihove vrijednosti. Tri glavna plemenita metala kojima se trguje na terminskim burzama diljem svijeta su zlato, srebro i platina.

Podaci u radu su prikupljeni povijesnom metodom kojom se istražuju dosadašnji radovi objavljeni u knjigama, publikacijama i mrežnim izvorima. Prilikom istraživanja za ovaj rad koristile su se znanstvene metode: metoda analize, metoda sinteze, komparativna metoda, metoda klasifikacije, metoda deskripcije, metoda kompilacije.

Kompozicija (struktura rada) je podijeljena u pet poglavlja. U *Uvodu* definirani su predmet, svrha i ciljevi istraživanja. Navedene su znanstvene metode korištene u radu te je ukratko opisana struktura završnoga rada. *Funkcija i značenje investicija u ekonomiji* naslov je prvoga poglavlja. U njemu se raspravlja o funkciji i značenju investicija u ekonomiji općenito, značenju pojma investicije, vrstama i oblicima investicija te o osnovnim oblicima investiranja. Drugo poglavlje naslova *Uloga i značaj plemenitih kovina u Republici Hrvatskoj* govori o ulozi i značenju plemenitih kovina u Republici Hrvatskoj, vrstama

plemenitih kovina koje postoje te o razlozima investiranja u plemenite kovine. Treće poglavlje naslova *Studija slučaja: Mogućnosti investicija u plemenite kovine na primjeru poduzeća „Zlatarna Dodić d.o.o.“* govori o poslovanju navedene tvrtke te sadašnjim i budućim projektima investicija u plemenite kovine. U *Zaključku* kao zadnjem poglavlju sumirana su sva prethodna poglavlja koja govore o temi rada.



# 1. Funkcija i značenje investicija u ekonomiji

Pod ulaganjem ekonomisti podrazumijevaju proizvodnju dobara koja će se koristiti za proizvodnju drugih dobara. Ova se definicija razlikuje od popularne upotrebe, gdje se odluke o kupnji dionica (vidi tržište dionica ) ili obveznica smatraju ulaganjem (Caballero, Engel i, Haltiwanger 1995, 28-29).

Ulaganje je obično rezultat odricanja od potrošnje. U čisto agrarnom društvu, prvi su ljudi morali birati koliko će žitarica pojesti nakon žetve i koliko će sačuvati za buduću sadnju. Ovo posljednje je bila investicija. U modernijem društvu, proizvodne kapacitete usmjeravaju se na proizvodnju čiste robe široke potrošnje kao što su hamburgeri i hrenovke, te investicijske robe kao što su ljevaonice poluvodiča. Ako se danas primjerice naprave hamburgeri u vrijednosti od jednog dolara, onda je bruto nacionalni proizvod veći za jedan dolar. Ako se danas stvori ljevaonica poluvodiča vrijednu jedan dolar, bruto nacionalni proizvod je veći za jedan dolar, ali će također biti veći sljedeće godine jer će ljevaonica i dalje proizvoditi računalne čipove dugo nakon što hamburger nestane. Ovako investicije vode gospodarskom rastu. Bez toga bi ljudski napredak stao (Caballero, Engel i, Haltiwanger 1995, 28-29).

Ulaganje ne mora uvijek biti u obliku fizičkog proizvoda u privatnom vlasništvu. Najčešći primjer nefizičkog ulaganja je ulaganje u ljudski kapital. Kada student odabere studij umjesto slobodnog vremena, taj je student uložio u vlastitu budućnost jednako sigurno kao i vlasnik tvornice koji je kupio strojeve. Teorija ulaganja jednako se lako može primijeniti na ovu odluku. Farmaceutski proizvodi koji stvaraju povećanu dobrobit također se mogu smatrati ulaganjima koja ostvaruju veću buduću produktivnost. Štoviše, država također ulaže. Most ili cesta jednako su ulaganje u buduću aktivnost kao i stroj, navode Cummins, Hassett i Oliner, (2006, 797-798)

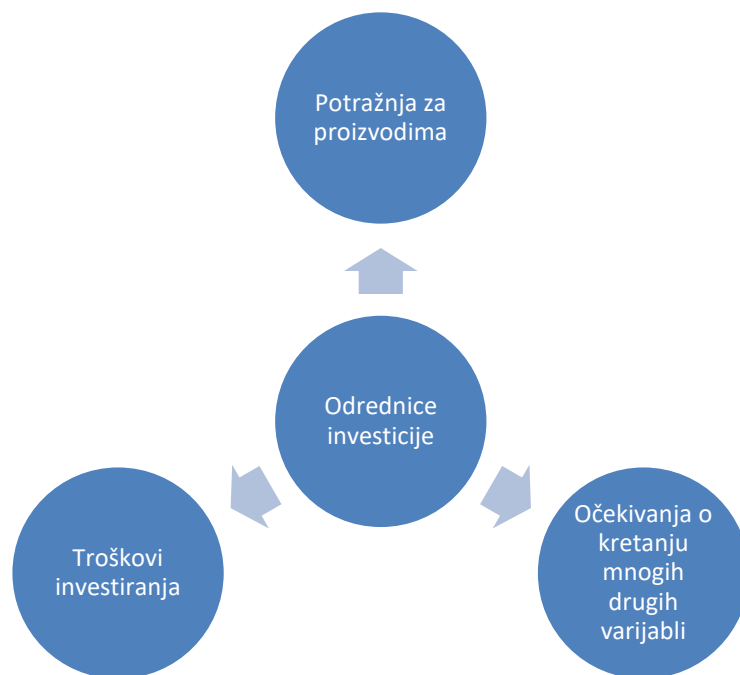
Hassett i Hubbard (2002, 195) sugeriraju da u gospodarstvu koje je zatvoreno prema vanjskom svijetu, ulaganja mogu doći samo iz propuštene potrošnje odnosno štednje privatnih osoba, privatnih tvrtki ili vlade. U otvorenom gospodarstvu, međutim, ulaganja mogu porasti u vrijeme kada je državna štednja niska jer zemlja može posuditi resurse

potrebne za ulaganje od susjednih zemalja. Ovaj način financiranja ulaganja bio je vrlo važan u Sjedinjenim Američkim Državama.

Teorija ulaganja datira još od davnina, definirana od različitih ekonomskih analitičara u prošlosti koji su dali svoj doprinos, kao i John Maynard Keynes, čija je Marshallova teorija troškova korisnika središnja značajka njegove Opće teorije. Osim toga, ulaganje je bilo jedna od prvih varijabli proučavanih modernim empirijskim tehnikama. Već 1909. godine Albert Aftalion primijetio je da se investicije kreću s poslovnim ciklusom. Mnogi autori, uključujući nobelovca Trygvea Haavelma, pridonijeli su napretku investicijske literature nakon rata. Dale Jorgenson je objavio vrlo utjecajnu sintezu ovog i ranijih radova 1963. godine (McDonald i Siegel 1986, 708).

Njegova neoklasična teorija ulaganja izdržala je test vremena jer omogućuje političkim analitičarima da predvide kako promjene u vladinoj politici utječu na ulaganja. Osim toga, teorija je intuitivno privlačna i bitan je alat za svakog ekonomista (Jorgenson 1963, 248-249).

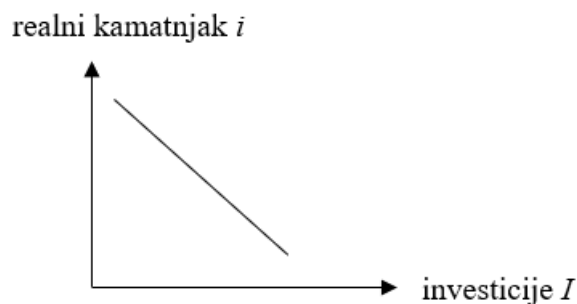
Investicijska potrošnja označava ulaganja u trajna kapitalna dobra i ljudski kapital. Dakle uzimaju se u obzir samo realne investicije, kojima se stvara kapital koji će se koristiti u proizvodnji, a ne i financijske investicije kojima se mijenja financijska struktura financijske imovine. Na veličinu investicijske potrošnje utječu mnogi čimbenici. Osnovni motiv investiranja poduzeća je ostvarenje profita, pa su glavne odrednice investicije: potražnja za proizvodima od koje ovisi prodaja i ostvarenje prihoda, troškovi investiranja (kamate na pozajmljene kredite, porezi i sl.) i očekivanja o kretanju mnogih drugih varijabli u budućnosti (kretanje inflacije u budućnosti, političke i tehnološke promjene) s obzirom na to da investicije mogu trajati i po nekoliko godina (Makiela i Ouattara 2018, 298).



**Grafikon 1.** Odrednice investicija

Izvor: izrada autora prema Makiela, K., Ouattara, B. (2018) 72, 296-305.

Investicijska potrošnja „I“ se prikazuje kao funkcija kamatne stope „i“, ceteris paribus, što se vidi iz sljedećeg grafičkog prikaza:



**Grafikon 2.** Investicijska potrošnja

Izvor: Iamsiraroj, S. (2016). The foreign direct investment–economic growth nexus. *International Review of Economics and Finance*, 42, 116-133.

Investicije su padajuća funkcija kamatne stope, što znači da će niža kamatna stopa i jeftini krediti, odnosno manji oportunitetni trošak ako se investicije financiraju iz vlastitih sredstava, potaći investicije i obratno, veća kamatna stopa destimulira investiranje. Ima se u

vidu realna kamatna stopa koja predstavlja razliku između nominalne kamatne stope i stope inflacije. Nominalni kamatnjak je nizak ili čak negativan i za poduzeća će biti profitabilno investirati. Poduzeća će investirati sve dok je profitna stopa (stopa prinosa na kapitalna dobra) veća od kamatne stope (Iamsiraroj 2016, 117).

Osnova za investicije je štednja, a finansijski sustav ima zadatak transferirati raspoloživa sredstva investitorima. Kamatna stopa pri tome ima dvostruku ulogu: s jedne strane stimulira pučanstvo na štednju, a s druge strane kao trošak investicija prisiljava investitore da investiraju u najprofitabilnije i ekonomski opravdane investicijske projekte. Investicije također utječu na veličinu bruto domaćega proizvoda (engl. Gross Domestic Product – GDP) GDP. Kao komponenta agregatne potražnje, povećanje autonomnih investicija ima, kratkoročno, multiplicirani učinak na veličinu realnog GDP-a, pod uvjetom da se gospodarstvo nalazi na razini ispod pune uposlenosti (Iamsiraroj 2016, 126).

$$\Delta I * m = \Delta GDP \quad (1)$$

- ✓  $\Delta I$  – promjena investicija
- ✓  $m$  – investicijski multiplikator
- ✓  $\Delta GDP$  – promjena realnog GDP-a

Investicijski multiplikator pokazuje za koliko će se promijeniti BDP ili nacionalni output ako se investicije povećaju za određeni iznos (najčešće jednu novčanu jedinicu). Investicijski multiplikator se izračunava kao recipročna vrijednost granične sklonosti štednji (Fabijanić, 2020).

$$m = \frac{1}{MPS} \quad m = \frac{1}{(1 - MPC)} \quad (2, 3)$$

- ✓  $MPS$  – granična sklonost štednji
- ✓  $MPC$  – granična sklonost potrošnji;  $MPS + MPC = 1$

U dugom roku investicije djeluju na veličinu realnog GDP-a preko agregatne ponude, kroz povećanje proizvodnih mogućnosti društva, odnosno povećanje kapitalne

opremljenosti rada. Kao komponenta agregatne potražnje uzimaju se bruto privatne domaće investicije, koje obuhvaćaju proizvodnju novih kapitalnih dobara (nove investicije) kao i zamjenu starih rashodovnih kapitalnih dobara. Bruto investicije se prema tome sastoje iz dijela koji se usmjerava za zamjenu potrošnog fiksnog kapitala (amortizacija) i dijela neto investicija, kojima se povećava fond kapitala (Makiela i Ouattara 2018, 298-299).

## **1.1. Definicija i značenje pojma investicije**

Nićin i Pušara (2010, 9) smatraju da bez investicija nema tehnološkog razvoja, a ni napretka u cjelini. Investicije, odnosno investiranje, predstavlja dio globalnog problema razvoja kao kontinualnog procesa kojim svako društvo i svako poduzeće osigurava svoje buduće efikasno poslovanje. Investiranje dolazi kao završni čin cjelokupnog procesa, kojim se realiziraju planirani razvojni ciljevi a time i cjelokupan razvoj. Svaka organizacija je primorana investirati, jer investiranje predstavlja jedini način realizacije ciljeva razvoja. Investicije su stoga neophodne jer je dalji razvoj svakog poduzeća vezan za dobro planiranje i efikasnu realizaciju investicija.

Postoji veliki broj različitih definicija pojma investicija i investiranja, mada ne postoji opća suglasnost oko definicije investicija, ali se većinom autori slažu da investicije odnosno investiranje predstavlja podnošenje žrtava, odricanje od potrošnje u sadašnjosti, da bi se dobile određene koristi u budućnosti. Masse (1962, 24) daje jednu opću definiciju: „Investiranje predstavlja razmjenu neposrednog i izvjesnog zadovoljenja od koga se odustaje, za nadu koju čovjek dobiva i koja se zasniva na investiranom dobru“.

Peumans (1967, 21) daje sljedeću definiciju: „Investiranje se sastoji u nabavci realnih dobara, a to će reći u plaćanju jedne sadašnje cijene s ciljem da se u budućnosti raspolože izvrsnim prihodima. To je dakle razmjena nečeg izvjesnog za niz budućih ciljeva raspoređenih u vremenu“.

Ulaganje se definira kao angažiranje tekućih financijskih resursa kako bi se postigla veća dobit u budućnosti. Bavi se onim što se naziva domenama nesigurnosti. Iz ove definicije vrijeme i budućnost su dva važna elementa u investiciji. Iz ekonomske perspektive, ulaganje

i štednja su različiti, štednja je poznata kao ukupna zarada koja se ne troši na potrošnju, bez obzira na to je li uložena radi postizanja većeg povrata ili ne (Sornarajah 2009, 518).

Potrošnja se definira kao nečiji ukupni izdatak za robu i usluge koje se koriste za njegovo zadovoljenje potreba tijekom određenog razdoblja. Vrijednosti ulaganja ili štednje, kao i potrošnje, utvrđuju se na makroekonomskoj razini ili na razini pojedinca različitim statističkim metodama (de Swart 2015, 20).

## **1.2. Vrste i oblici investicija**

Danas se ulaganje uglavnom povezuje s financijskim instrumentima koji pojedincima ili poduzećima omogućuju prikupljanje i raspoređivanje kapitala u tvrtkama. Te tvrtke zatim skupljaju taj kapital i koriste ga za rast ili aktivnosti stvaranja dobiti.

Pojam „investicija“ razlikuje se u svakidašnjoj uporabi od pojma investicija kojeg upotrebljavaju ekonomisti. U općoj uporabi investicijama se smatra investiranje novca u kupnju dionica, dok ekonomisti podrazumijevaju stvaranje kapitalnih dobara. Investicije se dijele na financijske i realne. „Financijske ili portfolio investicije su ulaganje štednje gospodarskih subjekata u vrijednosne papire. Takvo ulaganje predstavlja samo transfer financijskih sredstava među gospodarskim subjektima, pa se njima ne mijenja veličina nacionalnog bogatstva. Pod realnim investicijama u analizi domaćeg proizvoda podrazumijeva vrijednost onog njegovog dijela koji je utrošen na opremu, zgrade i zalihe“ (Benić, 2016, 690).

„Bruto investicije su bruto povećanje fiksnih fondova, realnog kapitala u određenom razdoblju. Ako od bruto investicija odbijemo amortizaciju kojom se zamjenjuje vrijednost dotrajalih fiksnih fondova, dobit ćemo neto investicije. Neto – investicije predstavljaju neto – porast stanja kapitala, što uz danu veličinu i strukturu radne snage, proizvodnih resursa i tehnologije, znači porast proizvodnog kapaciteta narodne privrede“ navodi Babić (1995, 259).

Babić (1995, 259) smatra da osim bruto i neto investicija postoje i još jedna kategorija investicija, a to su nove investicije. Nove investicije predstavljaju dio novog društvenog proizvoda te se on upotrebljava za investicije u nove fiksne fondove. „Novi društveni proizvod podrazumijeva ostvareni društveni proizvod korigiran za razliku između kumuliranih fondova zamjene (amortizacija) i stvarno izvršenih zamjena u procesu proizvodnje utrošenih fiksnih fondova, ili je novi proizvod veličina agregirane proizvodnje koja se u cijelosti može upotrijebiti za tekuću potrošnju, a da se očuva postojeći integritet fiksnih fondova. Izvor financiranja novih investicija je identičan izvoru financiranja neto investicija, a razliku čini višak akumulirane amortizacije nad zamjenama. Kumulirane nove investicije ocrtavaju fizički obujam proizvodnih kapaciteta ili bruto vrijednost fiksnih fondova na što ukazuje Babić (1995, 259).

Iako postoji više vrsta investicija te ne postoji sveobuhvatna klasifikacija investicija, nego po određenim kriterijima, najčešće vrste investicija su u dionice, obveznice, fondove, investicijske zaklade, financijske izvedenice, robu, plemenite metale i sl.

Kupac dionica nekog poduzeća postaje djelomični vlasnik tog poduzeća. Vlasnici dionica poduzeća poznati su kao dioničari i mogu sudjelovati u njegovom rastu i uspjehu povećanjem cijene dionice i redovnim dividendama koje se isplaćuju iz dobiti poduzeća. Obveznice su dužničke obveze entiteta, kao što su vlade, općine i korporacije. Kupnja obveznice podrazumijeva da imate udio u dugu subjekta i da imate pravo na periodične isplate kamata i povrat nominalne vrijednosti obveznice kada dospije (Viktorova 2019, 88).

Fondovi su udruženi instrumenti kojima upravljaju upravitelji ulaganja koji omogućuju ulagačima ulaganje u dionice, obveznice, povlaštene dionice, robu i sl. Dvije najčešće vrste fondova su: zajednički fondovi i fondovi kojima se trguje na burzi ili ETF-ovi (Exchange-Traded Fund). Uzajamni fondovi ne trguju na burzi i vrjednuju se na kraju dana trgovanja; ETF-ovi trguju na burzama i, poput dionica, konstantno se vrjednuju tijekom dana trgovanja. Uzajamni fondovi i ETF-ovi mogu ili pasivno pratiti indekse, kao što su S&P 500 ili Dow Jones Industrial Average, ili njima mogu aktivno upravljati upravitelji fondova. Zaklade su još jedna vrsta združenog ulaganja. Zaklade za ulaganje u nekretnine (engl. REIT- Real Estate Investment Trust) jedne su od najpopularnijih u ovoj kategoriji. REIT-ovi ulažu u poslovne ili stambene nekretnine i plaćaju redovite raspodjele svojim ulagačima iz prihoda

od najma tih nekretnina. REIT-ovi trguju na burzama i tako svojim ulagačima nude prednost trenutne likvidnosti (Viktorova 2019, 88-89).

Alternativna ulaganja su sveobuhvatna kategorija koja uključuje hedge fondove i private equity. Hedge fondovi su takozvani zato što mogu zaštititi svoje investicijske oklade tako da ulažu u duge i kratke dionice te druga ulaganja. Privatni kapital omogućuje tvrtkama prikupljanje kapitala bez izlaska na burzu. Hedge fondovi i private equity obično su bili dostupni samo imućnim ulagačima koji su se smatrali "ovlaštenim ulagačima" koji su ispunjavali određene zahtjeve u pogledu prihoda i neto vrijednosti. Međutim, posljednjih godina uvedena su alternativna ulaganja u druge formate fondova koji su dostupni malim ulagačima (Getmanets 2022, 304).

Financijske izvedenice (Derivati) su financijski instrumenti koji svoju vrijednost izvode iz drugog instrumenta, poput dionice ili indeksa. Opcijski ugovori popularna su izvedenica koja kupcu daje pravo, ali ne i obvezu da kupi ili proda vrijednosni papir po fiksnoj cijeni unutar određenog vremenskog razdoblja. Financijske izvedenice obično koriste financijsku polugu, što ih čini visokorizičnim i isplativim prijedlogom. Roba uključuje metale, naftu, žitarice i životinjske proizvode, kao i financijske instrumente i valute. Njima se može trgovati putem robnih ugovora kao što su ugovori o kupnji ili prodaji određene količine robe po određenoj cijeni na određeni budući datum ili pak ETF-ova. Roba se može koristiti za zaštitu od rizika ili u špekulativne svrhe (Getmanets 2022, 304-305).

### **1.3. Osnovni ciljevi investiranja**

Kada se donosi odluka o ulaganju u određenu investiciju ključno je uzeti u obzir dugoročnu profitabilnost i uspješnost tog ulaganja.

Merková, Drábek, i Jelačić, (2013, 313) smatraju da donesena odluka utječe na djelovanje tvrtke, a jednako tako i na njezinu dugoročnu konkurentnost u tržišnoj utakmici. Kako bi se odgovarajući investitor odlučio za kvalitetne investicijske odluke, potrebno je prije svega donijeti odluku o važnim čimbenicima kao što su vrijeme i rizik investicije. Sukladno tome,



u većim investicijskim projektima veću pozornost potrebno je pridati rizicima što ih donose priprema, realizacija i korištenje investicije u koju se ulaže.

Prema Beniću (2017, 531) mogu se razmotriti četiri osnovna cilja investiranja i to kako slijedi:

- Sigurnost;
- Minimizacija rizika;
- Maksimizacija profita od ulaganja;
- Kapitalni dobitak.

U sljedećim poglavljima će biti objašnjen svaki cilj.

### 1.3.1. Sigurnost

Benić sugerira (2017, 531) da je sigurnost minimizacija rizika od ulaganja, a da bi se postavila sigurnost odnosno najmanji mogući rizik jer je rizik u potpunosti nemoguće izbjeći, teži se većoj vjerojatnosti da će očekivane koristi od uložene u investiciju ostvariti se u cjelini.

Prije elektroničke ere, ako se ulagalo u investiciju, izdavao se papirnati certifikat ili neka vrsta posebne bilješke, koja je služila kao dokumentacija investicije i naznačila uvjete ulaganja. Ti su se papirnati certifikati zvali vrijednosni papiri i bili su dokaz ulaganja. Papirni vrijednosni papiri su se mogli kupiti i prodati baš kao što se i danas radi s dionicama i obveznicama ili u uzajamnim fondovima. Danas se pak pojam vrijednosnog papira odnosi na svaki pregovarački financijski instrument, poput dionica, obveznica, opcijskog ugovora ili udjela uzajamnog fonda. Vrijednosni papiri spadaju u tri kategorije: dug, kapital ili derivati (Anspach 2020).

Dužnički vrijednosni papiri su papiri kojima se zadužuje. Kada poduzeće posudi novac za rast ili razvoj, prvo će se zadužiti tradicionalnim sredstvima primjerice kod bankama.

Međutim, nekada banke ne žele preuzimati previše rizika pa odustaju od davanja zajmova samo tvrtkama. Sukladno tome istodobno izlaze na tržišta i nude dužničke vrijednosne papire odnosno obveznice na financijskim tržištima kapitala koje imaju određenu garanciju (Anspach 2020).

Još jedna vrta vrijednosnih papira su vlasničke vrijednosnice. Kada u poslovnoj djelatnosti vlasnici kupuju dodatne vlasničke udjele kako bi si osigurali rast i razvoj odvija se kupoprodaja vlasničkog udjela određenih tvrtki te tvrtke koje prodaju žele dodatan novac dok oni koji kupuju žele određeno stjecanje prava nad vlasničkim udjelom. Kapital predstavlja vlasništvo i u tom procesu kad se kupuju dionice, kupuje se vlasništvo u tvrtki, a kako tvrtka donosi profit, u toj tvrtki vlasnici u raspodjeli dobiti mogu sudjelovati na jedan od dva načina (Anspach 2020).

Još jedan od vrijednosnih papira su derivatne vrijednosnice, a one su izvedeni vrijednosni papiri kao što su opcijski ugovori. Oni daju pravo kupiti ili prodati dionice postojećeg vrijednosnog papira po određenoj cijeni do određenog datuma u budućnosti. To se pravo plaća, a cijena koja se plaća naziva se premijom.

Ukupan se poslovni rizik sastoji od sustavnog ili pak tržišnog rizika i nesustavnog odnosno individualnog rizika sugerira Benić (2017, 532).

### 1.3.2. Maksimizacija profita od uloženog u investiciju

Maksimizacija profita jedna je od osnovnih pretpostavki ekonomske teorije. To će se postići kada tvrtka dostigne fazu u točki u kojoj postigne svoju ravnotežu. Za tvrtku se kaže da je postigla ravnotežu kada nema potrebe mijenjati razinu proizvodnje, bilo povećanje ili smanjenje, kako bi maksimizirala dobit. Ako se neko vrijeme suoči s jakom konkurencijom, jedini način da preživi jest obratiti dodatnu pozornost na prihode i troškove te ih u skladu s tim prilagoditi. Maksimizacija profita je dobra stvar za tvrtku, ali može ponekad biti loša stvar za potrošače ako tvrtka počne koristiti jeftinije proizvode ili odluči podići cijene kao način za maksimiziranje profita (McCormick 2017).

Da bi investitori ostvarili maksimalni profit od uloženog u investiciju u određeni projekt u načelu je u konfliktu s ciljem što veće sigurnosti jer težnja da se ostvari maksimalan profit od ulaganja suprotno tome smanjuje sigurnost u to ulaganje. Naprotiv, dolazi do toga jer se ulaže već raspoloživi kapital u projekte natprosječno očekivane koristi što će u istoj situaciji privući ostale tvrtke da na isti način postupe i ulože navodi Benić (2017, 532).

Tako će se umanjiti korist koju bi u stvarnosti trebao donositi projekt u koji se ulaže. Općenito sigurnost se smanjuje kako profitabilnost od uloženog u konkretni projekt raste. Upravo u tim situacijama igra važnu ulogu informacija, a ukoliko investitor raspolaže s točnom i tekućom informacijom može vrlo lako i jeftino zaraditi u odnosu na neke druge parametre na što ukazuje Benić (2017, 532).

### 1.3.3. Kapitalni dobitak

Kesner-Škreb, (2004, 142) navodi da „Kapitalni dobitci predstavljaju porast vrijednosti imovine: zemlje, zgrada, strojeva, automobila, vrijednosnica (dionica i obveznica). Oni se mjere kao razlika između prodajne cijene i cijene po kojoj je dobro bilo ranije kupljeno“. Sukladno navedenom, postoji i porez na kapitalne dobitke koji predstavlja porez na povećanu vrijednost imovine. Međutim, u teoriji se obično smatra kako se kapitalni dobitci trebaju oporezivati jer predstavljaju jedan od mogućih izvora dohotka. U suprotnosti tomu u praksi postoje različiti pristupi prema spomenutom oporezivanju.

Kapitalni dobitak je dobitak gdje često većina investitora preferira u odnosu na profit od uloženog kapitala. Ta dva cilja se kreću u istom pravcu, međutim nemaju isti intenzitet tempa a niti ukupnog efekta na što ukazuje Benić (2017, 533).

### 1.3.4. Utrživost investicija u vrijednosne papire

Orsag, i Mihalina, (2010, 466) smatraju da utrživost smanjuje razinu financijskih odnosa kroz proces likvidnosti koja je namijenjena uloženoj financijskoj imovini. Orsag (2011, 480) ukazuje na to da su svi sudionici u procesu kupoprodaje vrijednosnih papira nastoje ispuniti

svoja očekivanja i na taj način vrijednosnim papirima osigurati likvidnost, odnosno utrživost kao što je povećanje stupnja likvidnosti cjelokupnog tržišta vrijednosti papira.

Benić (2017, 533) navodi da je ujedno jedno od najvažnijih obilježja ili pak ciljeva u osnovnim ciljevima investiranja jeste utrživost i ona ne mora biti u odnosu prema ostalim nabrojanim ciljevima. To bi značilo da utrživost ima svrhu da u bilo koje doba postoje kupci aktivnosti u koju je uloženi kapital tvrtke i to po cijeni koja je zadovoljavajuća na određenoj razini cijena. Prema tome, zamijenjeni oblik imovine iz novčanog u proizvodni oblik kapitala lako se može vratiti natrag u oblik novca odnosno likvidnog sredstva. To znači da se može u bilo koje vrijeme javiti kupac kada bude ponuđena i prodaja po realnoj cijeni. Za investitore kojima je potreban gotov novac u kratkom roku ovo obilježje investiranja predstavlja veliku važnost.

## **2. Uloga i značaj plemenitih kovina u Republici Hrvatskoj**

U prošlosti su plemeniti metali igrali središnju ulogu u globalnom gospodarstvu jer su mnoge valute bile ili fizički kovane od plemenitih metala ili su bile potpomognute njima, kao u slučaju zlatnog standarda.

Danas, međutim, ulagači kupuju plemenite metale uglavnom kao financijsku imovinu. Kao ulaganje, plemeniti metali često su traženi za diversifikaciju portfelja i kao pohrana vrijednosti, posebno kao zaštita od inflacije i tijekom razdoblja financijske nesigurnosti. Za komercijalne kupce, plemeniti metali također mogu biti važna komponenta za proizvode poput nakita ili elektronike.

Vrijednost plemenitog metala proizlazi iz njegove rijetkosti. Metali poput zlata, srebra i platine rijetko se mogu naći i proizvode se u malim količinama prema strogim propisima. Kao rezultat toga, oni su visoko cijenjeni i djeluju kao dobra alternativa drugim popularnim klasama ulaganja. Čak i danas, ulaganja u plemenite metale rastu kad god drugi investicijski instrumenti zataje. Za razliku od dionica, ETF<sup>1</sup>-ova, fiksnih depozita ili zajedničkih fondova, na prinose od plemenitih metala manje utječe raspoloženje ulagača. Istodobno, plemeniti metali su visoko likvidni.

Pojedinačno najpopularniji plemeniti metal za investicijske svrhe je zlato, a slijedi ga srebro. Plemeniti metali koji se koriste u industrijskim procesima, s druge strane, uključuju iridij, koji se koristi u specijalnim legurama, i paladij, koji se koristi u elektronici i kemijskim aplikacijama.

### **2.1. Pojmovno definiranje plemenitih kovina**

Plemeniti metali su metali koji su rijetki i imaju visoku ekonomsku vrijednost zbog različitih čimbenika, uključujući njihovu nestašicu, uporabu u industrijskim procesima, zaštitu od

---

<sup>1</sup> ETF je skraćenica za exchange traded fund. U principu ETFovi funkcioniraju kao i ostali fondovi, kao npr. poznati uzajamni fondovi dostupni javnim ulagačima, također, njihovim udjelima (dionice) se trguje na burzi.

inflacije valute i ulogu pohrane vrijednosti kroz povijest. Najpopularniji plemeniti metali kod investitora su zlato, platina i srebro.

Prema Državnom Zavodu za mjeriteljstvo (2023) „predmeti od plemenitih kovina su predmeti izrađeni od slitina (legura) platine, zlata i srebra, obuhvaćaju nakit, predmete koje izrađuju zlatari, srebrnari ili urari te ostale predmete izrađene u cijelosti ili djelomično od plemenitih kovina ili njihovih slitina“. Predmeti od plemenitih kovina moraju biti označeni oznakom čistoće, znakom proizvođača odnosno dobavljača i državnim žigom.

Na službenim stranicama Državnog Zavoda za mjeriteljstvo (2023) se navodi da je „sadržaj plemenite kovine u slitinama plemenitih kovina izražava se čistoćom koja predstavlja maseni udio plemenite kovine u ukupnoj masi slitine, izražen u tisućitim dijelovima ( $x/1000$ ) odnosno promilima (‰). Oznaka čistoće je troznamenkasta brojana vrijednost koja odgovara jednom od propisanih stupnjeva čistoće. Znak proizvođača je identifikacijski znak proizvođača kojim proizvođač označuje predmete od plemenitih kovina koje je proizveo, a znak dobavljača je identifikacijski znak dobavljača kojim dobavljač označuje predmete od plemenitih kovina koje je uvezao ili unio sa zajedničkog tržišta na tržište Republike Hrvatske. Rješenje o znaku proizvođača odnosno dobavljača donosi Državni zavod za mjeriteljstvo te vodi evidenciju o izdanim znakovima“.

Karat je jedinica za čistoću zlata. Jedan karat je jednak  $1/24$  ukupne mase zlata. Ime dolazi iz porodice rogača, tj. u davna vremena sjemenke rogača su se koristile kao mjerna jedinica za vaganje zlata. U prošlosti se čistoća zlata izražavala u karatima (ct), što još uvijek nije službeno dopušteno u nekim zemljama. Oznaka statusa je oznaka čistoće kojom se potvrđuje ispravnost ispitanog predmeta od plemenite kovine u pogledu vrste, čistoće i pripadajuće identifikacijske oznake plemenite kovine.

**Tablica 1.** Odnos karata prema tisućitim dijelovima

Zlato	
Karat (ct )	Tisućitih(x/1000)
9	375
14	585
18	750
22	916
24	999,99

Izvor: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske. 2023. Plemenite kovine. Zagreb: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske, <https://dzm.gov.hr/cesta-pitanja/plemenite-kovine-241/241> (pristupljeno 5. svibnja 2023.)



**Slika 1.** Primjer oznake čistoće na prstenu od srebra stupnja čistoće 925/1000

Izvor: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske. 2023. Plemenite kovine. Zagreb: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske, <https://dzm.gov.hr/cesta-pitanja/plemenite-kovine-241/241> (pristupljeno 5. svibnja 2023.)



**Slika 2.** Primjer oznake čistoće na prstenu od platine stupnja čistoće 950/1000

Izvor: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske. 2023. Plemenite kovine. Zagreb: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske, <https://dzm.gov.hr/cesta-pitanja/plemenite-kovine-241/241> (pristupljeno 5. svibnja 2023.)



**Slika 3.** Primjer oznake čistoće na prstenu od zlata stupnja čistoće 585/1000

Izvor: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske. 2023. Plemenite kovine. Zagreb: Državni Zavod za mjeriteljstvo Republike Hrvatske, <https://dzm.gov.hr/cesta-pitanja/plemenite-kovine-241/241> (pristupljeno 5. svibnja 2023.)

Državni žig je oznaka čistoće kojom se potvrđuje ispravnost ispitivanog predmeta od plemenite kovine u pogledu vrste plemenite kovine, čistoće i odgovarajućih identifikacijskih oznaka. Utiskuje ga Državni zavod za mjeriteljstvo nakon provedenog ispitivanja predmeta od plemenitih kovina. Sadržaj i oblik državnih žigova propisan je Pravilnikom o sadržaju i obliku državnih žigova („Narodne novine“ br. 72/19.)

Prema Zakonu o nadzoru predmeta od plemenitih kovina (2015) „certifikat o žigosanju za predmete od plemenitih kovina izdaje Državni zavod za mjeriteljstvo u zamjenu za državni žig u slučajevima kada bi se žigosanjem oštetio predmet od plemenitih kovina te ako je zbog tehničkih razloga teško utisnuti državni žig. Proizvođač odnosno dobavljač predmeta od plemenitih kovina koji izlaže predmete od plemenitih kovina u svom prodajnom prostoru mora na vidljivom mjestu istaknuti slike državnih žigova te kupcima staviti na raspolaganje povećalo kojim se ti žigovi na predmetima mogu raspoznati“.



### All Data Gold Price in EUR/kg



**Slika 4.** Kretanje cijena zlata u razdoblju od 2000. do 2023. godine

Izvor: <https://goldprice.org/> (pristupljeno 30.08.2023.)

Može se reći da je cijena zlata znatno varirala u posljednjih 20 godina. Od 2000. do 2008. godine se kilogram zlata kretao otprilike oko 10 000 EUR-a po kilogramu te je zbog svjetske krize u 2008. godini cijena zlata narasla za 51%. Cijena zlata je te iste godine iznosila 20.254,97 EUR-a/kg, dok je u 2012. godini cijena zlata narasla za 54,25% te je iznosila 44.272,54 EUR-a/kg. Financijska nesigurnost, brige o globalnom ekonomskom oporavku i strahovi od inflacije potaknuli su ulagače da traže sigurne luke za svoja ulaganja, poput zlata. Također, niske kamatne stope i kvantitativno popuštanje provedeno od strane centralnih banaka potaknulo je interes za zlato kao alternativno sredstvo za očuvanje vrijednosti. Isto tako se može uočiti još jedan veći porast cijene zlata, a to je za vrijeme Covid-19 u 2020. godini. Cijena zlata narasla je za 15,83% te je iznos nakon 8 godina bio 52.600,23 EUR-a. Početkom 2020. godine, svjetska ekonomska nesigurnost i širenje pandemije COVID-19 potaknuli su investitore da pronađu sigurno utočište za svoj kapital. Zlato se zasigurno smatra sigurnim investicijskim sredstvom u doba nestabilnosti te je zbog toga njegova cijena znatno porasla. U 2023. godini je cijena zlata narasla za 11%, trenutno cijena zlata iznosi 57.484,77 EUR-a/kg zbog trenutne inflacije koju je uzrokovao rat Rusije i Ukrajine. U zadnjih 20 godina, cijena zlata je narasla za 420.21%. (Gold Price Performance EUR, 2023.)

## 2.2. Vrste plemenitih kovina i mjerenje finoće plemenitih kovina

Plemeniti metali su elementi koji se smatraju rijetkima i kemijski inertnima. U prirodi ih nema u izobilju i stoga imaju veliku ekonomsku vrijednost. Plemeniti metali se obično koriste u nakitu, industrijskim procesima ili vrlo često kao sredstva ulaganja. Četiri primarna plemenita metala su zlato, srebro, platina i paladij. Ovisno o primjeni, postoje uobičajeni legirajući elementi koji se mogu miješati s glavnim plemenitim metalima kako bi se poboljšala svojstva konačnog proizvoda. Postoje i drugi zanimljivi elementi koji se također koriste u nakitu ili priboru od neplemenitih metala.

Karat je sustav ocjenjivanja za određivanje čistoće zlata. Dakle, 24 karata je čisto zlato, tako da je jedan karat jednak  $1/24$  čistog zlata u leguri. Finoća je udio čistog plemenitog metala u leguri. To se često izražava u promilima. Troy unca je mjera za određivanje težine plemenitih metala. Ovo je vrlo stari izraz koji datira iz srednjeg vijeka (Zuluaga 2020).

Uobičajeno se može pronaći pet različitih vrsta zlata na tržištu i to: (Zuluaga 2020)

- Fino zlato, koje je u osnovi čisto zlato finoće 999 ili veće.
- Zlatna legura je jednostavno zlato koje je pomiješano s drugim elementima.
- Žuto zlato sadrži srebro kao glavni legirajući element.
- Ružičasto zlato sadrži bakar kao glavni legirajući element.
- Bijelo zlato sadrži ili paladij ili nikal kao glavne legirajuće elemente.

Jedan od većih rizika ulaganja u plemenite materijale je prepoznavanje kvalitete odnosno finoće materijala plemenitog metala. Postoji mogućnost preplate prodavatelju, jer se ne mogu odrediti točni karati ili zato što prodavatelji misle da se radi o čistom zlatu, a u stvarnosti se radi o pozlaćenom materijalu. Još jedan izazov je odrediti koji su drugi plemeniti metali osim zlata prisutni u uzorku.

Verifikacijski testovi koje tvrtke koriste da bi se dokazala kvaliteta plemenitih metala su testovi grebanja ili kiselinom, koji se naširoko koristi, ali nije baš točan i potencijalno je opasan. Laboratorijske metode sa skupim strojevima zahtijevaju opsežnu pripremu uzorka plemenitog metala. Konačno, tu je prijenosna rendgenska fluorescencija (XRF), nedestruktivna metoda koja mjeri do 22 elementa u jednom očitavanju. Stoga, ako ste tvrtka koja treba preciznu, brzu, jednostavnu, nedestruktivnu metodu analize za razumnu cijenu, prijenosni XRF analizatori jedno su od najboljih mogućih rješenja među svim tehnikama.

Finoća plemenitih kovina mjeri se na dva načina i to: (Fabijanić, 2020)

- metrički način i
- engleski način.

Metričkim načinom mjeri se finoća smjese u promilima. Metrička finoća označuje koliko je jedinica čiste kovine sadržano u 1000 jedinica smjese (Fabijanić, 2020).

(4)

$$f = \frac{m_{\epsilon}}{m} \cdot 1000$$

- ✓  $m_{\epsilon}$  - masa čiste kovine
- ✓  $m$  – masa smjese

Finoća čistog zlata je 1000 ‰ . Finoća čistog srebra je 1000 ‰

Engleski način mjerenja poseban je za zlato i poseban za srebro. Finoća zlata mjeri se u karatima. Finoća zlata u karatima označuje koliko jedinica čistog zlata ima u 24 jedinice smjese. Finoća čistog zlata je 24 karata. Svaki karat se dijeli na 4 graina (Fabijanić, 2020).

(5)

$$f = \frac{m_{\epsilon}}{m} \cdot 24$$

Finoća srebra mjeri se u pennyweightima. Finoća srebra u pennyweightima (dwt) označuje koliko jedinica čistog srebra ima u 240 jedinica smjese. Finoća čistog srebra je 240 dwt. Svaki pennyweight se dijeli na 24 grane (Fabijanić, 2020).

(6)

$$f = \frac{m_{\epsilon}}{m} \cdot 240$$

U sljedećem poglavlju će se više raspravljati o temeljnim razlozima investiranja u plemenite kovine.

### **2.3. Razlozi investiranja u plemenite kovine**

Ulagачi koji žele dodati plemenite metale u svoje portfelje za ulaganje imaju nekoliko metoda da to implementiraju. Oni koji žele izravno držati plemenite metale u fizičkom obliku mogu trgovati s polugama, kovanim novčićima ili nekim drugim vrstama te ih zatim pohranjivati u sefove. Ova metoda vlasništva ima prednost smanjenja rizika druge ugovorne strane, ali također povećava troškove skladištenja i osiguranja istog. Druge popularne metode uključuju kupnju terminskih ugovora za određeni plemeniti metal ili kupnju udjela u javnim društvima koja se bave istraživanjem ili proizvodnjom plemenitih metala. Uzajamni fondovi kojima se trguje na burzi (ETF-ovi) također nude razne strategije trgovanja, uključujući fondove poduprte polugama, portfelje rudarskih tvrtki i izloženost financijske poluge (Fernando i Scott 2022).

Iako mogu doći s određenim stupnjem sigurnosti, uvijek postoji određeni rizik koji dolazi s ulaganjem u plemenite metale. Cijene mogu pasti tijekom razdoblja ekonomske sigurnosti, jer su ulagači prisiljeni likvidirati imovinu kako bi pokrili zahtjeve za maržom ili ispunili druge zahtjeve za vrijednosne papire. Slično tome, fizičku imovinu može biti teško prodati po razumnim cijenama, osobito tijekom razdoblja povećane volatilnosti. Jednako tako,

plemeniti metali nose dodatni rizik od krađe ako se pohranjuju u vlastitim domovima (Ganz 2011, 122).

Zlato je najistaknutiji plemeniti metal koji konstantno izaziva veliku pozornost financijskih medija, kao i sudionika na tržištu. Do 1973. američki sustav valute temeljio se na zlatnom standardu. Nekoliko čimbenika uzrokuje povećanu želju za gomilanjem sjajnog žutog metala. Kada se banke i novac percipiraju kao nestabilni ili je politička stabilnost upitna, zlato se često traži kao sigurna pohrana vrijednosti (Ganz 2011, 98).

Kada su stvarne stope povrata na tržištu dionica, obveznica ili nekretnina negativne ili se smatra da će pasti u budućnosti, ljudi redovito hrle na zlato kao imovinu. Rat i politički preokreti su također jedan od razloga investiranja u plemenite metale. Ovakva situacija uvijek je ljude dovodila u stanje gomilanja zlata. Ušteđevina vrijedna cijeloga života može se učiniti prenosivom i pohraniti sve dok je ne bude potrebno zamijeniti za hranu, sklonište ili siguran prolaz do manje opasnog odredišta (Ganz 2011, 101-102).

Zlato je doseglo najvišu cijenu prilagođenu inflaciji od otprilike 2.200 USD u veljači 1980. godine, prije nego što je u travnju 2001. godine palo na najnižu vrijednost ispod 400 USD. U posljednjih 20 godina njegova je cijena općenito porasla, dosegnuvši gotovo 2.000 USD u listopadu 2020. i probivši više od 2000 USD kasnije te godine. Cijena zlata od lipnja 2022. iznosi oko 1850 USD (Fernando i Scott 2022).

Postoji osam metala koji se smatraju plemenitim. To su zlato, srebro, platina, paladij, rodij, rutenij, iridij i osmij. Od plemenitih metala koji nisu zlato ili srebro najviše se trguje platinom. Postoje dvije metrike koje se koriste za određivanje najdragocjenijeg metala, a to su cijena i rijetkost. Najskuplji plemeniti metal je rodij. Od lipnja 2022. rodij ima cijenu od 14.000 dolara za uncu (Fernando i Scott 2022).

Inflacija je jedna od najvećih prijetnji bogatstvu ulagača i utječe na gotovo sve što posjeduju. Plemeniti metali poput zlata i srebra neka su od najboljih ulaganja u zaštitu od inflacije jer ne gube vrijednost tako brzo kao dionice ili obveznice. Drugi razlog zašto investitori ulažu u plemenite metale je diversifikacija. Diversifikacija je jedan od najvažnijih koncepata za ulagače. Ako imaju portfelj dionica, obveznica i zajedničkih fondova, jedan ili više njih mogli bi izgubiti vrijednost. Dobra stvar je što sada postoje IRA gold rollovers,

gdje investitori mogu odlučiti prebaciti dio svoje uštedevine u plemenite metale poput zlata. Jedan od najvećih razloga za ulaganje u plemenite metale je njihova sposobnost da ih prenose s jedne generacije na drugu. Još jedan od razloga za ulaganje je da za investiranje u plemenite metale osobe ne moraju biti stručnjaci. Jednostavno je stvar razumijevanja da su neke stvari vrijednije od drugih. Plemeniti metali nisu poput dionica ili obveznica, ne rastu i padaju kao druga ulaganja. Umjesto toga, rastu samo kada cijene zlata, srebra, platine i paladija rastu istovremeno (Fernando i Scott 2022).

### 3. Studija slučaja: Mogućnosti investicija u plemenite kovine na primjeru poduzeća „Zlatarna Dodić d.o.o.“

U sljedećim poglavljima bit će opisano poslovanje tvrtke „Zlatarna Dodić d.o.o.“ Inače, ovo poduzeće ima dugu tradiciju u trgovanju s plemenitim kovinama.

#### 3.1. Općenito o poduzeću „Zlatarna Dodić d.o.o.“

Prema podacima Financijske agencije (FINA 2022) „Zlatarna Dodić d.o.o.“ registriran je za djelatnost Trgovina na malo satovima i nakitom u specijaliziranim prodavaonicama (47.77) te je ista u privatnom vlasništvu. Temeljni kapital poslovnog subjekta financiran je 100% domaćim kapitalom, a u prethodnom razdoblju nije mijenjao iznos temeljnog kapitala.

Također, prema podacima Financijske agencije (FINA 2022) „Zlatarna Dodić d.o.o.“ je 2021. ostvario ukupni godišnji prihod u iznosu od 3.383.306,66 € što predstavlja relativnu promjenu ukupnih prihoda od 1.317.830,52 € u odnosu na prethodno razdoblje kada je poslovni subjekt ostvario ukupne godišnje prihode u iznosu od 2.065.476,14 €

Poslovni subjekt je tijekom posljednje dvije godine poslovao s dobiti. „Zlatarna Dodić d.o.o.“ je u 2021. ostvario neto rezultat poslovanja u iznosu od 374.403,48 € dok je ostvarena neto marža iznosila 11,07%.

**Tablica 2.** Temeljni podaci o poduzeću

PRAVNA OSOBA	ADRESA	ZEMLJA SJEDIŠTA	PODRUČJE DJELATNOSTI
„ZLATARNA DODIĆ D.O.O.“	Zagreb	Republika Hrvatska	47.77 Trgovina na malo satovima i nakitom u specijaliziranim prodavaonicama

Izvor: izrada autorice

Poslovni subjekt „Zlatarna Dodić d.o.o.“, prema podacima Financijske agencije (FINA 2022). „u 2021. povećavao je broj zaposlenih, a imao je 26 zaposlenika. Broj zaposlenih prema satima rada u 2022. godini je 30, što je povećanje od 15,39% u odnosu na prethodnu

godinu. Ukupni prihodi u 2022. godini iznosili su € 5,46 mil., što je povećanje od 61,40% u odnosu na prethodnu godinu. U 2022. godini poslovni subjekt ostvario je neto dobit od € 567.654. Pokazatelj uspješnosti poslovanja EBIT u 2022. godini iznosi €738.753. Pokazatelj uspješnosti poslovanja EBITDA u 2022. godini iznosi €886.612“.

### **3.2. Poslovna politika, povijest i filozofija poslovanja**

„Čuvena zlatarska obitelj Dodić po čiji se nakit kupci vraćaju dulje od pola stoljeća, pravi je primjer uspješne obiteljske priče koja traje već 3 generacije. Brend Dodić sinonim je za tradiciju, kvalitetu i vrhunsku uslugu. Najmlađa generacija Dodićevih aktivno je uključena u obiteljski posao. Dvojica braće, Franjo i Filip, posvetili su se obiteljskom poslu i podijelili interese među sobom. Tradicionalniji dio zlatarskog posla koji se tiče plemenitih metala zainteresirao je Franju, dok je mlađi Filip, vrlo rano iskazao interes za dijamante. Filip je na Gemološkom američkom institutu u Londonu završio prestižnu školu za dijamante, nakon čega se specijalizirao te je asortimanu svojih diploma dodao i onu draguljara. Tehnologijom, visokim standardom poslovanja i personaliziranim pristupom uspjeli su uskladiti tradicionalni obrt sa sve zahtjevnijim kupcima“ (Native hr 2022).

„Koliko je rad zlatarne i draguljarne Dodić prepoznat i cijenjen, potvrđuje tisuće zadovoljnih klijenata s kojima je obitelj tijekom godina rada izgradila vjerno prijateljstvo, no nije naodmet reći ni to da je nakit ove glasovite hrvatske zlatarske kuće izabran kao poklon za čak dvojicu papa te da je svojedobno bio prisutan i u Bijeloj kući. Krune s izbora za Miss Universe Hrvatska također potpisuje Dodić. Angažman Nine Badrić u novoj kampanji za 'Dodić Diamonds' samo potvrđuje prestiž i ugled ove poznate zlatarske kuće“ (Native hr 2022).

„'Dodić Diamonds' na čelu s draguljarem Filipom ima vrlo iskusan tim s kojima isporučuje klijentima najbolje od zaručničkog i vjenčanog prstenja te drugog finog nakita po mjeri. Nude prekrasne komade nakita uključujući certificirane dijamante. Oni znaju zašto žene vole dijamante, a osim statusnog simbola i znaka ljubavi, dijamanti imaju i visoku



estetsku vrijednost. Certificirani GIA draguljar Filip Dodić će rado odgovoriti na sva pitanja vezana uz dijamante, drago i poludrago kamenje te uz svoje znanje i iskustvo pomoći u izboru optimalnog dragog kamenja. Filip se najviše ponosi svojim etičkim pristupom i etosom u edukaciji svojih kupaca. Uvijek nastoji pružiti najvišu razinu usluge u ovoj industriji što se očituje dugogodišnjom klijentelom“ (Native hr 2022).

„Dodić Diamonds“ zadnjih nekoliko godina sustavno razvija svoju paletu proizvoda i usluga s dijamantima i nakitom svjetske klase kako bi u potpunosti udovoljio rastućim zahtjevima svoje domaće i međunarodne klijentele. Odgovornost i etika sastavni su dio njihove filozofije. „Naš cilj je imati transparentan opskrbni lanac, kako zlata pa tako i dijamanta. Tvrtka smo koja nikad ne spava. S poslovnica u Zagrebu, Splitu i Plitvicama posjedujemo infrastrukturu i resurse koji zadovoljavaju potrebe svakog našeg klijenta i to u bilo kojem trenutku. Putem naše međunarodne nabavne mreže, održava bliske i osobne odnose sa svim našim klijentima, nudeći im dijamante svih oblika, veličina i boja. Svaki dijamant koji se isporuči nosi sa sobom predanost i certifikat kvalitete nakita.“ kazao je Franjo Dodić. Dok se tvrtka danas ubraja među vodeći hrvatski maloprodajni lanac visoko kvalitetnog nakita, Zlatarna Dodić i dalje ostaje obiteljska tvrtka u pristupu i temperamentu, predana svojim temeljnim načelima međusobnog poštovanja, izvrsnosti i posvećene usluge prema svakom kupcu (Native hr 2022).

### **3.3. Sadašnji i budući projekti investicija u plemenite kovine**

„Prije mnogo godina, postojala je stigma oko prodaje nakita i otkupa zlata. Ako je netko to i učinio, sigurno nije pričao o tome. Prodavanje nakita značilo je da su obitelj zadesila teška vremena. Ne bi bilo važno da netko nije nosio bakin broš jer mu se ne sviđa ili da mu je trebao dodatni novac da pokrije račune za režije. Prodavanje nakita nekad je bilo neelegantno. Uz to, skrivale su se stvarne cijene zlata, nepouzdana praksa kod vaganja i vlasnici koji su radili na štetu kupca i industrije. Zlatarna Dodić smatra da danas to nije tako te da postoji nakit koji se više ne nosi, nema sentimentalnu vrijednost te se u tome stvara i prilika zamijene istog za novac“ (Zlatarna Dodić 2023).

„Cijena plemenitih metala je znatno porasla zadnjih godina. Zlato se uvijek naziva tekućom gotovinom jer ga je vrlo lako prodati i odmah dobiti novac za njega. Zlato se kupovalo kao investicija, kako bi se prodalo kad god je potrebna gotovina. Cijene plemenitih metala, prije svega zlata, značajno su porasle u posljednjih 10 godina. Od oko 4.000 kuna za troy uncu (31 gram zlata) do gotovo 14000 kuna. Ljudi iz svih društvenih slojeva shvatili su koliko novaca mogu zaraditi otkupom zlata i prodajom svog starog nakita“ navodi na svojim službenim stranicama tvrtka (Zlatarna Dodić 2023)..

Primjerice, za staru potrzanu zlatnu ogrlicu od 14 karatnog zlata koja ne znači mnogo, u „Zlatarni Dodić“ možete dobiti 215 kuna po gramu. Ako je ta ogrlica pak teža, za nju se može utržiti i veća svota novca. Trvтка „Zlatarna Dodić d.o.o.“ sugerira da se može dobiti znatan povrat na uloženo, a osim toga od prodatih plemenitih kovina se mogu napraviti nove. To je važan proces recikliranja koji smanjuje utjecaj rudarstva na planet.

Otkup zlata se smatra dobrom investicijom za one osobe koje trebaju gotov novac ili žele iskoristiti zlato za ponovno ulaganje u noviji komad nakita ili sl. Zastarjeli nakit koji je slomljen ili pojedinačne naušnice koje su izgubile svoj par također su izvrsni predmeti za prodaju. U sljedećoj tablici se mogu vidjeti cijene otkupa zlata po gramu u spomenutom poduzeću.

**Tablica 3.** Cijene otkupa zlata u godini 2022.

ČISTOĆA ZLATA	KARATAŽA	CIJENA OTKUPA ZA GRAM ZLATA
333	8 kt	14,90 €/g 112,26 kn/g
375	9 kt	17,30 €/g 130,35 kn/g
416	10 kt	19,50 €/g 146,92 kn/g
585	14 kt	29,00 €/g 218,50 kn/g
750	18 kt	38,60 €/g 290,83 kn/g
833	20 kt	43,20 €/g 325,40 kn/g
900	21,6 kt	47,00 €/g 354,12 kn/g
916	22 kt	47,80 €/g 360,15 kn/g
986	23,6 kt	52,00 €/g 391,79 kn/g
999	24 kt	53,00 €/g 399,33 kn/g

Izvor: izrada autorice – prema Zlatarna Dodić

## Zaključak

Dok je dogovor o izboru optimalne investicijske odluke već težak za bilo koju raznoliku skupinu aktera, prioriteta i pogleda na svijet, prisutnost dubokih neizvjesnosti dodatno dovodi u pitanje okvir donošenja odluka dovodeći u pitanje robusnost svih navodno optimalnih rješenja. S obzirom na to da investitori imaju lepezu investicija u koje mogu ulagati, kontinuirano praćenje povrata na ulaganje cijele ponude je stalno u tržišnoj utakmici.

Ulaganje u plemenite metale se smatra uspješnim i produktivnim u zadnjih nekoliko godina zbog divljanja cijena dionica i obveznica na financijskim tržištima. Zlato je najpopularniji plemeniti metal, ali srebro i platina također imaju velika tržišta na kojima je lako trgovati. Kupnja fizičkih poluga i kovanica od ovih plemenitih metala najčišći je način ulaganja u njih, ali postoje problemi s pohranjivanjem i provjerom autentičnosti fizičkih metala.

Ako pak investitori svom investicijskom portfelju namjeravaju dodati plemenite metale, to dugoročno može donijeti nekoliko prednosti. Neke od prednosti su sljedeće: dostupnost, likvidnost, siguran oblik ulaganja, univerzalna uporaba, promjena cijene i sl.

Među plemenitim metalima, zlato i srebro prisutni su u raznim proizvodima, uključujući nakit, elektroniku, baterije, telefone i automobile. Ovi su metali vrlo vrijedni u velikim industrijama i proizvođačima, u rasponu od solarnih ploča pa čak i proizvoda s medicinskom primjenom. Uz esencijalnu prirodu i zlata te srebra, na tržištu će uvijek postojati stalna potražnja. Obje alternative vrijedi ispitati ako se namjerava ulagati u plemenite metale. „Zlatarna Dodić d.o.o.“ je tradicionalna obiteljska tvrtka koja traje već preko tri generacije, a bavi se prodajom plemenitih kovina te ulaganjem u iste.

## Reference

- Anspach, D. 2020. Three Types of Securities Investments, <https://www.thebalance.com/what-are-securities-2388638> (pristupljeno 27. travnja 2023.).
- Anspach, D. 2020. Three Types of Securities Investments, <https://www.thebalance.com/what-are-securities-2388638> (pristupljeno 28 svibnja 2023.).
- Benić, Đ. 2016. Makroekonomija, Zagreb: Školska knjiga d.d.
- Babić, M. (1995). Makroekonomija: Osmo izdanje. Zagreb, MATE d.o.o.
- Benić, Đ. 2017. Mikroekonomija: Menadžerski pristup. Zagreb: Školska knjiga.
- Benić, Đ. 2017. Mikroekonomija: Menadžerski pristup. Zagreb: Školska knjiga.
- Caballero, Ricardo, Eduardo Engel, and John C. Haltiwanger. 1995. "Plant Level Adjustment and Aggregate Investment Dynamics". *Brookings Papers on Economic Activity* 2. 1–39.
- Cummins, Jason G., Kevin A. Hassett, and Stephen D. Oliner. 2006. "Investment Behavior, Observable Expectations, and Internal Funds." *American Economic Review* 96, no. 3. 796–810.
- De Swart, Fai. 2015. "The Use of Mailbox Companies in International Investment Protection." *European Company Law* 12, Issue 1, 19–25.
- Državni zavod za mjeriteljstvo. 2023. Plemenite kovine. <https://dzm.gov.hr/cesta-pitanja/plemenite-kovine-241/241> (pristupljeno 5 svibnja 2023.).
- Fabijanić, 2020. Finansijsko poslovanje. <https://www.scp.hr/file/Financijsko%20poslovanje.pdf> (pristupljeno 2 svibnja 2023.).

- FINA. 2022. <https://infobiz.fina.hr/public/OIB-98778908478/zlatarna-dodic-d-o-o> (pristupljeno 26 svibnja 2023.).
- Getmanets, O. 2022. "Legal support of budget investment: directions of improvement." *Uzhhorod National University Herald. Series: Law*, no. 70: 303–308.
- Hassett, Kevin A., R. Glenn Hubbard. 2002. *Taxes and Business Investment*. In Alan Auerbach and Martin Feldstein, eds., *Handbook of Public Economics*. Vol. 3. New York: Elsevier.
- <https://goldprice.org/> (pristupljeno 30.08.2023.)
- Iamsiraroj, S. 2016. "The foreign direct investment–economic growth nexus". *International Review of Economics and Finance*, 42, 116-133.
- Jorgenson, Dale W. 1963. "Capital Theory and Investment Behavior". *American Economic Review* 53, no. 2. 247–259.
- Kesner-Škreb, M. 2004. Porez na dohodak. *Financijska teorija i praksa*, 28 (1), 141.-143.
- Kesner-Škreb, M. 2004. "Porez na dohodak". *Financijska teorija i praksa*, 28 (1),
- McDonald, Robert L., Daniel R. Siegel. 1986. "The Value of Waiting to Invest". *Quarterly Journal of Economics* 101. 707–727.
- Makiela, K., Ouattara, B. 2018. "Foreign direct investment and economic growth: Exploring the transmission channels". *Economic Modelling*, 72, 296-305.
- Masse, Pierre. 1962. *Optimal Investment Decisions: Rules for Action and Criteria for Choice*. Prentice Hall.
- Merková, M. Drábek, J. Jelačić, D. 2013. Primjena analize rizika u donošenju odluka o poslovnim investicijama. *Drvena industrija: Znanstveni časopis za pitanja drvne tehnologije*, 313.-322.

- Merková, M., Drábek, J., i Jelačić, D. 2013. "Primjena analize rizika u donošenju odluka o poslovnim investicijama". *Drvena industrija : Znanstveni časopis za pitanja drvne tehnologije*.
- McCormick, M. 2017. What Is Profit Maximisation?, <https://blog.blackcurve.com/what-is-profit-maximisation> (pristupljeno 28 svibnja 2023.).
- Nićin, N., Pušara, N. 2010. *Upravljanje investicijama*. Beograd.
- Native Hr. 2022. Svaka poznata draguljarska kuća ima svoju divu. <https://native.tportal.hr/native/svaka-poznata-draguljarska-kuca-ima-svoju-divu/> (pristupljeno 31 svibnja 2023.).
- Orsag, S. i Mihalina, E. 2010. Dominacija banaka u finansijskim sistemima tranzicijskih zemalja. U: X Međunarodni simpozij Europski put BiH u uvjetima ekonomske krize. Sarajevo: Revicom d.o.o.
- Orsag, S. 2011. *Vrijednosni papiri, Investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon d.o.o.
- Orsag, S. 2003. *Vrijednosni papiri*. Sarajevo: Revicon d.o.o.
- Peumans, H. 1967. *Valoración de proyectos de inversión*. Bilbao, España: Deusto.
- Sornarajah, M. 2009. "Portfolio Investments and the Definition of Investment". *ICSID Review* 24, no. 2., 516–20.
- Scott, Gordon i Jason Fernando. 2022. *Precious Metals: Definition, How to Invest, and Example By*. <https://www.investopedia.com/terms/p/preciousmetal.asp> (pristupljeno 2 svibnja 2023.).
- Tucker, E. B. 2020. *Why Gold? Why Now?: The War Against Your Wealth and How to Win It*. Paperback.
- Viktorova, N. N. 2019. "Evolution of the legal concept of "foreign investment" in a network society." *Lex Russica*, no. 11 (November 22, 2019): 88–95.

Zakon o nadzoru predmeta od plemenitih kovina. 2015. NN 36/2015.  
<https://www.thermofisher.com/blog/metals/what-are-precious-metals-and-precious-metals-alloys/> (pristupljeno 5 svibnja 2023.).

Ganz, David L. 2011. The Essential Guide to Investing in Precious Metals: How to begin, build and maintain a properly diversified portfolio. Paperback.

Zlatarna Dodić. 2023. Otkup zlata. <https://www.zlatarna-dodic.hr/novosti/otkup-zlata/34087/> (pristupljeno 31 svibnja 2023.).

## **Popis ilustracija**

### **Tablice**

Tablica 1. Odnos karata prema tisućitim dijelovima .....	17
Tablica 2. Temeljni podaci o poduzeću .....	25
Tablica 3. Cijene otkupa zlata.....	28

### **Grafikoni**

Grafikon 1. Odrednice investicija .....	5
Grafikon 2. Investicijska potrošnja .....	5

### **Slike**

Slika 1. Primjer oznake čistoće na prstenu od srebra stupnja čistoće 925/1000.....	17
Slika 2. Primjer oznake čistoće na prstenu od platine stupnja čistoće 950/1000.....	17
Slika 3. Primjer oznake čistoće na prstenu od zlata stupnja čistoće 585/1000 .....	18