

Издавач:
"РАЧУНОВОДСТВО" д.о.о.

Суиздавач:
Савез рачуновођа и
ревизора Србије

Генерални секретар
и главни и одговорни уредник
др Перо Шкобић

Његошева 19, Београд, п. фак. 403
info@srrs.org.rs

Одговорни уредник
"Рачуноводства"
мр Рада Стојановић

Лектор
мр Ана Бојановић,

Технички уредник
Витомир Савић

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР

Андрић др Мирко, Алексић Богољуб,
Вукелић др Гордана, Иванишевић др
Милорад, Малешевић др Ђоко,
Малинић др Слободан, Милићевић др
Весна, Новићевић др Благоје,
Ранчевић др Божидар,
Стојановић мр Рада,
Секуловић др Богдан,
Шкарић Јовановић др Ката

ИЗ ИНОСТРАНСТВА

Prof. Alexander Russell, Scotland
Prof. Mieczysław Dobija, Poland
Prof. Frants Butynets, Ukraine
Prof. Metka Tekavcic, Slovenia
Prof. Robert W. McGee, US
Prof. Serdar Ozkan, Turkey
Prof. Željko Šević, Scotland

Телефони:

Ген.секретар 3239-444
Одговорни уредник 3344-883, 3344-887
Уредништво 3241-948
Саветници 3233-077, 3344-549
3345-043, 3345-329, 3345-429
Курсеви 33-43-140, 33-43-215, 3231-549
Маркетинг 3233-088
Ел. водич кроз посл. 3344-949, 3344-922
Преплата 3233-088, 3238-611
Рачуноводство 3344-406
Слободна телефонска линија (сугестије,
рекламације, коментари...) 33-45-001
Телефакс (011) 3231-220, 3345-527
E-mail: casopis@srrs.rs
Војвођанска банка А.Д. 355-1040232-19
Центробанка А.Д. 145-3232-76

Copyright © 1996, Савез РР Србије
Прештапанања објављених текстова није
дозвољено без одобрења издавача и
навођења извора.
Текст не може бити репродукован
снимањем, фотокопирањем, електронски
или на други начин, без претходне
сагласности издавача

Штампа: Космос, Београд, Савтор Сав 16-18

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд
657

РАЧУНОВОДСТВО : часопис за
рачуноводство, ревизију и пословне финансије
Главни и одговорни уредник др Перо Шкобић,
одговорни уредник мр Рада Стојановић. - Год. 43,
бр. 1 (Јануар 1996) - Београд : Рачуноводство:
Савез рачуновођа и ревизора Србије, 1996 -
(Београд : Космос). - 29 цм
Месечно. - Је наставак: Књиговодство
(Ирилично изд.) - ISSN 0023-2394
ISSN 1450-6114 = Рачуноводство
COBISS.SR-ID 139739399

РАЧУНОВОДСТВО

ЧАСОПИС ЗА РАЧУНОВОДСТВО, РЕВИЗИЈУ И ПОСЛОВНЕ ФИНАНСИЈЕ
ГОДИНА LVII * Бр. 11-12 * Београд, новембар-децембар 2013.

Садржај

ИЗ РАДА САВЕЗА

Закључци са 45. симпозијума
Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Златибор, 2014.
проф. др Слободан Малинић, председник Симпозијумског одбора... 3

Радови објављени у Зборнику 45. симпозијума
Рачуноводство и менаџмент приватног и јавног сектора... 8

ФИНАНСИЈСКО РАЧУНОВОДСТВО

- др Дејан МАЛИНИЋ
Мерење квалитета финансијских извештаја... 16

- др Александар ШЕВИЋ
Институт овлашћених финансијских аналитичара (CFA):
звање, стандарди и утицај на финансијску област
на глобалном плану... 33

УПРАВЉАЧКО РАЧУНОВОДСТВО

- др Слободан МАЛИНИЋ
Рачуноводствено извештавање
у функцији развоја конкурентских стратегија... 49

- др Благоје НОВИЋЕВИЋ
Управљачко рачуноводство
и ефективност и ефикасност управљања предузећем... 68

- др Ђоко МАЛЕШЕВИЋ
Стратешка анализа
конкурентске способности предузећа... 76

- мр Никола ПОПОВИЋ,
Марина ВАСИЛИЋ, маг. екон.
Обрачун трошкова по активностима
- кључне карактеристике и могућност примене
у услужном сектору... 83

ЈАВНЕ ФИНАНСИЈЕ

- др Ивана Б. ЉУТИЋ
Трансферне цене - опорезивање добити
повезаних друштава у Србији... 93

- мр Драгана РАДИЧИЋ
Изазови у мултиполарној глобалној економији... 100

РЕГИСТАР НАПИСА
ОБЈАВЉЕНИХ У 2013. ГОДИНИ... 109

др Александар
ШЕВИЋ*

Институт овлашћених финансијских аналитичара (CFA): звања, стандарди и утицај на финансијску област на глобалном плану*

Aleksandar
ŠEVIĆ, PhD

Chartered Financial Analyst (CFA) Institute: Designations, Standards and Its Impact on Global Financial Industry

Резиме

Институт овлашћених финансијских аналитичара (CFA) је непрофитна организација која промовише етику, образовање, супериорну стручност у области инвестиција за добробит друштва. Први испити CFA спроведени су 1963. године, а захваљујући скорашњој потреби за глобално прихваћеним звањима, постали су један од основних образовних циљева за младе и амбициозне професионалце у области финансија. Број овлашћених финансијских аналитичара порастао је на преко 120.000, а два нова програма Института, CIPM и Claritas тек су почела да стичу носиоце повеље. Допринос Института CFA постављању етичких и стандарда извештавања о перформансама изузетно је велики и признат међу професионалним и академским организацијама у многим земљама. У овом раду такође је истражено питање да ли носиоци повеље CFA показују супериорне перформансе у односу на њихове колеге које немају исто звање, али низ студија није пружио коначне закључке.

Кључне речи: CFA, CIPM, етика, професионална звања, стандарди.

Summary

Chartered Financial Analyst (CFA) Institute is a non-profit organisation promoting ethics, education and professional excellence in the investment industry to the benefit of society. The first CFA examination was administered in 1963 and thanks to the recent drive for globally acceptable designations it has become one of the prime educational goals for young and aspiring finance professionals. The number of CFA charterholders has recently grown to more than 120000, while the Institute's two new programmes, CIPM and Claritas, have just begun to count respective certificate holders. The contribution of the CFA Institute to setting ethical and performance reporting standards has been immense and recognised by professional and academic organisations in many countries. In this paper, I have also examined the question whether CFA charterholders demonstrate outperformance vis-a-vis peers who do not have the same designation, but a series of studies do not provide definitive conclusions.

Keywords:
CFA, CIPM, ethics, designation, standards.

* Trinity College Dublin, професор
**) Превод Маја Старчевић Јанковски

Увод

Институт овлашћених финансијских аналитичара (CFA) је непрофитна организација која има веома специфичну мисију да предводи инвестициону професију "путем промовисања највиших стандарда етике, образовања и стручности за добробит друштва" (Годишњи извештај, 2013. године, стр.18). При остваривању ових циљева, Институт активно учествује у обезбеђивању образовних могућности за професионалце у области финансија и ширу заједницу, установљавањем партнерских односа у вези са програмима водећих универзитета широм света и промовисањем високих етичких и других стандарда у области инвестирања. Као део своје стратегије, Институт настоји да обучава професионалце и представља ставове CFA на глобалним финансијским тржиштима у настојању да креира глобална финансијска тржишта која су у служби јавних интереса.¹

Пре промене свог назива у Институт CFA, 2004. године, назив ове организације је био Удружење за управљање и истраживање инвестиција (AIMR, Association for Investment Management and Research), које је основано 1990. године након настанка Федерације финансијских аналитичара (Financial Analyst Federation, FAF) и Института овлашћених финансијских аналитичара (Institute of Chartered Financial Analysts, ICFA). Обе организације датирају још од 1947, односно, 1962. године (Годишњи извештај, 2013). До скоро је Институт CFA финансирао само програм за Овлашћеног финансијског аналитичара (CFA), али у светлу мотива Института да промовише изванредну стручност за добробит шире заједнице, недавно су уведена још два програма: а) Сертификат из области мерења перформанси инвестирања (Certificate in Investment Performance Measurements, CIPM) и б) Claritas, програм за сертификате у области инвестирања (Claritas Investment Certificate Programme). Захваљујући прилично дугом успешном историјату програма, од преко 50 година² CFA тренутно броји 120.000 чланова у 139 друштава чланица³. Насупрот томе, CIPM тренутно има 1.100 чланова у удружењима CIPM. У оквиру промовисања везе са универзитетима, Институт је потписао уговоре о

Introduction

Chartered Financial Analyst (CFA) Institute is a non-profit organisation that has a very specific mission statement to lead the investment profession "by promoting the highest standards of ethics, education and professional excellence for the ultimate benefit of society" (Annual Report, 2013, p.18). In achieving these challenging goals the Institute is actively involved in providing educational opportunities to finance professionals and wider community, establishing programme partnership relationships with leading universities across the globe and promoting high ethical and other investments industry standards. As part of its strategy the Institute strives to train professionals and imbue global financial markets with CFA believes in an attempt to create global financial markets that serve public interests.¹

Prior to changing its name to the CFA Institute in 2004, the name was AIMR (Association for Investment Management and Research), which was established in 1990 following the merging of Financial Analyst Federation (FAF) and the Institute of Chartered Financial Analysts (ICFA). Both organisations dated back to 1947 and 1962, respectively (Annual Report, 2013). Until recently the CFA Institute sponsored only the Chartered Financial Analyst (CFA) Programme, but in view of Institute's drive to promote excellence with benefits to wider community two programmes have been recently introduced: a) Certificate in Investment Performance Measurements (CIPM) and b) Claritas Investment Certificate Programme. Thanks to a rather lengthy successful programme history of over 50 years² there are currently 120,000 CFA members in 139 member societies³. By contrast, there are currently 1100 CIPM members in CIPM associations. In promoting links to universities the Institute signed partnership agreements with 148

1) За више информација, погледајте Стратешку мапу Института CFA
For further information, refer to the CFA Institute's Strategy Map

2) Први испит CFA организован је 1963. године од стране ICFA, мада сама идеја за оцењивање аналитичара који задовоље одређене стандарде потиче још из 1942. од стране аналитичара хартија од вредности Њујоршког друштва (Bowman, 2005)
The first CFA exam was administered in 1963 by ICFA, even though the idea itself about providing ratings for analysts who meet certain standards originated in 1942 by the New York Society of Security Analysts (Bowman, 2005)

3) Веће земље могу имати више од једног друштва, односно могу имати седишта у великим финансијским центрима или различитим регионима.
Larger countries may have more than one society, i.e. they could be based in large financial centres or different geographical regions.

партнерству са 148 универзитета у 40 земаља⁴. Будући да квота за партнере програма може да буде прилично стриктна, у настојању промовисања образовних програма повезаних са наставним планом CFA, признато је додатних 76 универзитета под окриљем Програма за признавање универзитета (Годишњи извештај, 2013. године).

Највиши руководиоца преузима улогу председавајућег и главног извршног директора, док Институт води Управни одбор, од којег се очекује да председава, односно да учествује у следећим комитетима: Ревизија и ризик, Накнаде и управљање, Извршни комитет, Екстерни односи и добровољно учествовање, Номинавање и Планирање. Поред тога, од управног одбора се захтева да сарађује са члановима Руководног тима, то јест руководиоцима задуженим за одређена одељења. Ова професионална организација већ више од пола века даје значајан допринос инвестирању и повезивању са заједницом. У следећем одељку описана су главна звања која нуди Институт CFA. Затим се анализира допринос унапређењу стандарда и етике, и разматрају перформансе које су остварили носиоци повеље CFA. Рад се завршава разматрањем изазова и закључним запажањима.

1. Звања Института CFA

Услед недавне глобалне кризе, инвеститори су постали опрезни у вези са финансијским производима који могу бити ризичнији него што се првобитно претпостављало. Такође, скандали у корпоративном управљању финансијских институција указали су на неопходност диференцирања руководиоца акредитованих и оспособљених за ширу и све већу заједницу инвестирања на међународном нивоу. Институт CFA (и његов претходник, AIMR) дошао је до закључка да мотив за изванредним перформансама може обезбедити алтернативно решење за лоше управљање инвестицијама које се генерално изнова јавља у временима кризе. Након берзанског краха великог броја компанија које су доживеле процват на интернету, такозвани дот.цом крах, 2002. године, CFA је на прелазу у нови миленијум покренуо рекламну кампању која је коштала више милиона долара за промовисање звања CFA међу грађанима САД и Канаде (Howard, 2002). Штавише, CFA је у првом плану када је реч о обезбеђивању глобално прихваћених професионалних звања која се фокусирају на најбоље праксе, а не на локалне захтеве (Gill, 2005). У

universities in 40 countries⁴. Since the quota for programme partners can be quite stringent in an attempt to promote educational programmes linked to the CFA curriculum additional 76 universities were recognised under the aegis of the University Recognition Programme (Annual Report, 2013).

The top manager assumes the role of the President and CEO, respectively, while the Institute is run by the Board of Governors, who are expected to chair or take part in the following committees: Audit and Risk, Compensation and Governance, Executive, External Relations and Volunteer Involvement, Nominating, and Planning. In addition, governors are required to work in conjunction with members of the Leadership Team, i.e. managers who are in charge of specific divisions. This professional organisation has had a significant outreach in the investment and related communities for more than half a century. In the next section the major designations offered by the CFA Institute will be outlined. Thereafter, the contribution to standard and ethics improvements will be analysed, followed by the discussion on performance achieved by CFA charterholders. The paper is concluded by the discussion on challenges and final remarks.

1. CFA Institute Designations

In the aftermaths of the recent global crises investors became more wary of financially engineered products that could be riskier than initially anticipated. Moreover, corporate governance scandals in financial institutions indicated that it is necessary to differentiate managers who possess credentials and competencies appropriate for a wider and increasingly international investment community. CFA Institute (and its predecessor AIMR) has realised that a drive for excellence could provide an alternative to poor investment management that generally resurfaces in times of crises. In 2002, following the bursting of the internet stock bubble at the turn of millenia, it embarked on a multi-million dollar advertising campaign to promote the CFA designation among citizens of the US and Canada (Howard, 2002). Moreover, it is at the forefront of providing a globally accepted professional designation that focuses on best practices instead of localised requirements (Gill,

4) За Институт CFA веома је важно да стратешки бира реномиране универзитете ради промовисања програма CFA у академском свету. На пример, студија спроведена 2003. обухватила је све универзитете на Тајвану и откривено је да је мишљење о програму CFA и спремност на промовисање програма на прилично ниском нивоу (Chen и Chen, 2004). It is very important for the CFA Institute to strategically choose reputable universities in regions or countries in order to promote the CFA programme in the academic world. For instance, a study conducted in 2003 included all universities in Taiwan and it has been found that the perception about and willingness to promote the CFA programme was rather low (Chen and Chen, 2004).

циљу обликовања ставова, побољшања понашања, већег знања и подстицања руководиоца да остваре минималне стандарде у погледу перформанси (Streblor *et al.* 1997.; Hoffmann, 1999), као део основних руководствених компетенција, Институт CFA захтева од кандидата да положи сет од три шесточасовна испита под програмом CFA. Кандидати могу да буду примљени у програм уколико испуњавају следеће услове:

- 1) студенти су завршне године факултета у време пријављивања. Ако је кандидат положио Ниво I испита, он(а) не може да се пријави на испит Нивоа II ако још није дипломирао/ла, или
- 2) имају четири године професионалног искуства које није нужно у области инвестиција, или
- 3) имају четворогодишње искуство у професионалном раду и завршен колеџ. Запослење са скраћеним радним временом се не признаје, захтеване четири године укупно (вебсајт Института CFA, преузето 7. марта, 2014).

На овај начин од кандидата се захтева да имају одређени степен зрелости, радног искуства и знања, које ће их учинити подобним да професионално и вешто обављају руководеће позиције. При установљивању наставног плана, Институт CFA придаје посебан значај сложености релевантних области. На пример, етика покрива 10-15 питања на свим нивоима испитивања, чиме се наглашава значај који јој се придаје. Друге тематске области, као што су корпоративне финансије, квантитативна анализа, деривати, алтернативе, управљање портфолијом, капитал, фиксни приходи и финансијско извештавање, имају променљиву тежину, због промене фокуса специјализације на различитим испитима. Полазни основ знања кандидата (Candidate Body of Knowledge, CBOK), које представља темељ за промену програма наставе, установљавали су комитети и носиоци повеље све до 1995. године. Године 1995, 2000. и 2004. Институт је захтевао преглед праксе, захтевајући да екстерне професионалне организације блиско сарађују са комитетима. Штавише, 2007. године, одлучено је да се спроводе континуирани прегледи, уместо дотадашње праксе, једном у пет година, како би CBOK прецизније одражавао захтеве у области инвестиција (Институт CFA, 2014).

Након достављања пријаве и накнаде за испит, кандидати добијају комплет штива које покрива извештаје о резултатима учења за сваки ниво. На основу Програма наставе који је постављен на веб-страни Института, од кандидата се очекује да три месеца посвете учењу. Изражено у сатима, то је готово два пута више у односу на време неопходно за неке друге стручне испите,

2005). In order to shape attitudes, improve behaviour, increase knowledge and prompt managers to achieve minimal standards of performance (Streblor *et al.* 1997; Hoffmann, 1999), as part of core managerial competencies the CFA Institute requires candidate to pass a set of three six-hour examinations in the CFA Programme. Candidates are accepted into the programme if the following conditions have been met:

- 1) To be in the final year of the BA programme at the time of registrations. If the candidate has passed Level I examination s(he) cannot enrol in Level II examination if the degree has not still be obtained, or
- 2) to have four years of professional work experience that is not necessarily in investment industry, or
- 3) to have a combined four-year experience comprising professional work and college experience. Part-time employment is not counted towards the total of four years (CFA Institute website, accessed on 7 March, 2014).

In this manner the candidates are requested to have achieved a specific level of maturity, work experience and knowledge, which will make them suitable for managing portfolios in a professional and skilful manner. In setting up the curriculum the CFA institute pays special attention to weights being attached to relevant areas. For instance, Ethics accounts for 10-15 percent of questions at all examination levels and underscores importance attached to it. Other subject areas, such as Corporate Finance, Quantitative Analysis, Derivatives, Alternatives, Portfolio Management, Equity, Fixed Income and Financial Reporting have more volatile weights due to the change in specialisation focuses across examinations. The Candidate Body of Knowledge (CBOK), which is foundation for a change in curriculum, used to be determined by the committees of charterholders prior to 1995. In 1995, 2000 and 2004 the Institute commissioned a review of the practice, by asking outside professional organisations to work closely with committees. Moreover, since 2007 it was decided to conduct continuous reviews instead of every five years, in order for CBOK to more accurately reflect the demand in the investment industry (CFA Institute, 2014).

Upon the payment of registration and examination fees candidates receive the set of readings covering learning outcome statements for each level. Based on the Study Planner posted on the Institute's webpage the candidates are expected to dedicate three months to study. In terms of hours it is almost two times more than the time required for some

као што су испити I или II Овлашћене асоцијације алтернативних инвестиција (Chartered Alternative Investments Association, CAIA). У овом захтевном процесу, стопа пролазности је опала са 74, 94 и 95 процената (за испите CFA нивоа I, II и III) 1964. године на 38, 43 и 48 процената 2013. године. Мања пролазност објашњава се чињеницом да су у почетку пријављени кандидати били професионалци са доста година искуства у области инвестирања у САД. У данашње време, то је глобално професионално звање и кандидати без релевантног радног искуства или они чији матерњи језик није енглески, пријављују се рутински на испите⁵. Евидентно је да је 2000. године последњи пут преко 50% кандидата положило испит уводног, Нивоа I. Исти показатељи за испите Нивоа II и III последњи пут су остварени 2005, односно, 2012. године⁶.

Испити се одржавају у две смене, ујутру и увече истог дана у свим центрима у којима се спроводи испит. Кандидати који полажу испит Нивоа I добијају по два сета од 120 питања са понуђеним одговорима. До недавно су кандидати на нивоима II и III имали комбинацију од сета ставки и писања есеја. Међутим, услед логистичких тешкоћа оцењивања све већег броја радова, тренутно кандидати Нивоа II морају да одговоре на питања са понуђеним одговорима груписана у сетове од по 20 питања, што је укупно 120 питања.⁷ Питања са понуђеним одговорима оцењују се компјутерски, док есеје на Нивоу III оцењују добровољни оцењивачи у јуну/јулу сваке године. Овај процес траје две недеље и подразумева ангажовање великог броја носилаца повеље CFA. Оцењивачи добијају материјал за оцењивање и штиво наставног програма пре састанка, како би се омогућило време за припрему и предлоге побољшања у процесу оцењивања, уколико их има. Сва питања се прегледају прве недеље,

other professional examinations such as Chartered Alternative Investments Association (CAIA) examinations I or II. In this demanding process the pass rates have dropped from 74, 94 and 95 percent (for CFA Level I, II and III examinations, respectively) in 1964 to 38, 43 and 48 percent in 2013. The decline is explained by the fact that initial applicants were professionals with many years of experience in the US investment industry. Nowadays, it is a global professional designation and applicants without relevant work experience or whose native language is not English routinely apply to attend examinations⁵. It is evident that the last year when more than 50% of candidates passed the introductory Level I examination was 2000. The same indicators for Level II and III examinations were last achieved in 2005 and 2012, respectively.⁶

Examinations are delivered in two shifts in the morning and evenings on the same day across all examination centres. Two sets of 120 multiple-choice questions (MCQs) are submitted to candidates attending Level I examinations. Until recently candidates at levels II and III had a combination of item set and essay questions. However, due to the logistical difficulty in marking an ever increasing number of scripts, current Level II candidates have to provide answers to multiple-choice questions grouped in 20 item-set questions, which totals 120 items.⁷ MCQs are marked by machines, while essays at Level III are marked by volunteer graders in June/July each year. It lasts two weeks and involves a large number of CFA charterholders. Markers receive marking materials and curriculum readings before the meeting, so as to allow amply for preparation and suggestions for improvements in the marking process, if any. All questions are marked in the first week, while senior markers, i.e. those marking scripts for the second,

5) Међутим, анализа на међународном нивоу стопе пролазности указује на то да је само 34 процената кандидата из САД који су полагали испит Нивоа I децембра 2005. године положило испит. Овај проценат је много нижи од пролазности у Кини (54 процената), а такође заостаје за istim показатељима у Русији (42 процента) и Индији (36 процената). (Писмо Wall Street-a, 2006). Висока стопа пролазности у Кини могла би да се објасни културолошким нормама према којима се од студената очекује да покажу изванредне резултате на студијама, будући да је могућност запослења повезана са њиховим академским резултатима (Yang, 2013). Повећање броја кандидата на међународном плану довело је до забринутости да ће послови у развијеним земљама бити екстерно додељени носиоцима повеље CFA из земаља у развоју. Противаргумент је да се звањем CFA у новонасталим економијама компензује немогућност приступа врхунским образовним институцијама као што су оне у развијеним земљама (Richards, 2006).

However, a cross-country analysis of pass rates indicates that only 34 percent of US candidates attending Level I examination in December 2005 passed the examination. This percentage is much lower than that in China (54 percent) and still lagging behind the same indicators for Russia (42 percent) and India (36 percent) (Wall Street Letter, 2006). The high pass rate in China could be explained by cultural norms that expect students to excel in their studies, because employability is linked to their academic results (Yang, 2013). An increase in the number of international candidates has fostered concerns that jobs in developed countries will be outsourced to CFA charterholders in developing nations. A counterargument is that the CFA designation in emerging economies compensates for the lack of access to top educational institutions such as those in developed countries (Richards, 2006).

6) Не изненађује да се стопа пролазности генерално повећава са нивоима, будући да су ово кандидати који су већ показали спремност да заврше програм. Видети:
It is not surprising that the pass rate generally increases with levels, because these are the candidates that have demonstrated readiness to complete the programme. See:

7) Институт CFA избегава постављање питања са понуђеним одговорима за испите нивоа II и III, у настојању да се диференцира детаљност и ниво тежине повезаних с њима, наспрот питањима Нивоа I.
The CFA Institute avoids the use of MCQ terms for level II and III examinations, in an attempt to differentiate the depth and level of difficulty associated with them, as opposed to Level I questions.

док виши оцењивачи, односно они који оцењују радове за другу, обично наредну годину, поново оцењују 50 процената свих радова током друге недеље (Институт CFA, 2014). Чак и у овој фази Институт CFA не зна колика ће бити минимална стопа пролазности. Како би се избегле потенцијалне жалбе везане за примену строге границе за поене пролазности, као што је варирање тежине питања, Институт позива носиоце повеље CFA да учествују у заседању у вези са применом Angoff метода при утврђивању пролазности, за све нивое испита. На самом почетку, психометричари држе уводна предавања свим доносиоцима стандарда, укључујући оне који су већ учествовали у том процесу. Затим, постављачи стандарда означавају сва питања са „да“ или „не“, то јест процењују да ли је свако питање довољно тешко/лако да би средње квалификовани кандидат пао/положио. Лица која постављају стандарде затим добијају на увид стварне перформансе кандидата и од њих се захтева да поново оцене сва питања не само на основу нивоа тежине, већ и на основу перформанси кандидата (Институт CFA, 2014). Коначно, Управни одбор Института CFA утврђује минимални број бодова неопходних за полагање.

Сертификат за мерење перформанси у области инвестиција (CIPM) обезбеђује кандидатима перформансе у области инвестиција и вештине за процену ризика. Према овом програму, 30 процената је посвећено етичким и професионалним стандардима, који су заступљени једнако у стандардима етике и извештавања. Преосталих 70 процената се назива проценом перформанси, а укључује: избор, процену, профилисање и мерење активности руководиоца (Институт CFA, 2014a). Обухвата део CFA CBOK, али истовремено, неке области се у програму детаљније анализирају. Нуди испите на два нивоа, засноване на рачунарима које спроводи Пеарсон VUE и сваки од њих траје 180 минута, са стопама пролазности од у просеку 56 процената за основни и 50 процената за стручни ниво. У недавно спроведеној анкети, кандидати су потврдили да у просеку утроше 116 сати на припрему сваког испита. То је нешто више од половине времена потребног за испите CAIA и неколико пута мање времена неопходног за припрему испита CFA. Такође, евидентирано је да су 47 процената свих испитаника стручњаци за мерење перформанси, а 13 процената су консултанци (CFA Институт, 2014b). Сходно томе, чини се значајним да Институт CFA промовише овај програм широј заједници, укључујући универзитете и, можда, као додатни кредибилитет који би допунио и оснажио звање CFA у настојању да се оно учини глобално признатим и још шире прихваћеним.

Најновије звање које се може стећи у CFA Институту је Claritas Сертификат у области инвестиција, који представља звање намењено

usually, consecutive year, re-mark 50 percent of all scripts during the second week (CFA Institute, 2014). Even at this point, the CFA Institute does not know what will be minimal pass rate. In order to avoid potential complaints related to the use of firm cut-off points, such as the varying questions' difficulty, the Institute invites CFA charterholders to participate in the Angoff Standard Setting session for all examination levels. At the very beginning psychometricians give introductory lectures to all standard setters, including those who have already participated in the process. Thereafter, standard setters mark all questions with Yes or No, i.e. evaluate whether each question is difficult/easy enough for a marginally qualified candidate to fail/pass. Standard setters are then presented with the actual candidate performance and are subsequently requested to re-mark all questions based not only on the level of difficulty, but also candidate performance (CFA Institute, 2014). Ultimately, the minimum passing score is determined by the CFA Institute's Board of Governors.

Certificate in Investment Performance Measurement (CIPM) provides candidates with investment performance and risk evaluation skills. The programme dedicates 30 percent to Ethical and Professional Standards, equally represented by Ethics and Reporting Standards. The remaining 70 percent is called Performance Evaluations, which includes: Manager Selection, Appraisal, Attribution and Measurement (CFA Institute, 2014a). It covers a fraction of the CFA CBOK, but at the same time some areas are more thoroughly analysed in the programme. It offers two-level computer-based examinations administered by Pearson VUE and each of them lasts 180 minutes and pass rates average 56 percent for Principles and 50 percent for Expert levels. In the recent survey the candidates confirmed that on average they spent 116 hours to prepare for each examination. This is slightly more than half of the time for CAIA examinations and several times lower than time necessary for each CFA examination. It is also evident that 47 percent of all respondents are performance measurement specialists, followed by 13 percent consultants (CFA Institute, 2014b). Accordingly, it seems important for the CFA Institute to promote this programme to a wider community, including universities and, perhaps, as an additional credential that would supplement and strengthen the CFA designation in an attempt to make it a global and more widely accepted designation.

The latest designation offered by the CFA Institute is Claritas Investment Certificate, which is a designation meant for all professionals in the financial services industry outside of investment roles. The Institute claims that candidates would have to spend

свим професионалцима у области пружања финансијских услуга изван оквира улоге инвестирања. Институт тврди да кандидати обично морају да утроше у просеку 100 сати да би положили испит, који обухвата следеће области: индустријски преглед, етика и регулатива, инпут и алати, инвестициони инструменти, индустријска структура, индустријске контроле и задовољавање потреба клијената. То је такође, најкраћи испит на бази рачунара у погледу трајања, будући да се од кандидата очекује да одговоре на 120 питања у року од два сата. Очигледно, за ово звање појединачни кандидати нису циљна група, будући да се нуде специјалне попусте за групне пријаве. На пример, нуди се попуст од 41 проценат у односу на појединачну пријаву, уколико се уплати преко 250 накнада за пријаву (Институт CFA, 2014c).

2. Стандарди и етичка питања

Институт CFA посебну пажњу придаје учењу о етици професионалаца у области инвестиција, и од кандидата се очекује да користе Приручник за стандарде праксе приликом припреме испита. Штавише, кандидати организације овлашћених аналитичара алтернативних инвестиција (CAIA) такође треба да користе исти приручник приликом полагања испита CAIA, иако ова професионална организација није повезана са Институтом CFA. Овај приручник је већ постао општеприхваћен као шtivo за професионалце у области инвестиција широм света, због своје дуготрајности и свеобухватности. Објављује се од 1982. године и тренутно се дистрибуира његово десето издање, а садржај се састоји из следећих одељака: а) Професионализам, б) Целовитост тржишта капитала, ц) Сукоб интереса, и д) Одговорност члана Института CFA или кандидата за CFA. Стандарди су јасно представљени, праћени Препорученим процедурама за усклађеност и коначно, поткрепљени питањима и одговорима из добре праксе (студије случаја) који, не само што припремају кандидате за испите, већ служе као одличан подсетник за чланове Института CFA који су већ стекли звање и желе да се упознају са случајевима из области инвестиција које се не могу лако разјаснити (CFA Институт, 2010).

Од носилаца повеље CFA захтева се да обнове чланство на годишњој основи и потпишу изјаву да у претходној години није било прекршаја. Како би се олакшао овај процес усклађивања, очекује се да носиоци повеље обезбеде примерак Приручника са стандардима праксе својим супервизорима на радном месту. Међутим, када се сусретну са локалном регулативом која је ригорознија или у супротности са стандардима CFA у пракси, од чланова се захтева да поштују локалне законе. Насупрот томе, ако су стандарди CFA ригорознији од локалних, од чланова се и даље очекује да поступају по „књизи“ CFA (Институт CFA, 2010).

on average 100 hours to pass the examination that includes the following areas: Industry Overview, Ethics and Regulation, Inputs and Tools, Investment Instruments, Industry Structure, Industry Controls, and Serving Clients' Needs. It is also the shortest computer-based examination in terms of duration, because candidates are expected to respond to 120 questions in two hours. It is evident that this designation does not target individual applicants, because it offers special discounts for bulk purchases. For instance, there is a 41 percent discount vis-a-vis a single purchase if more than 250 fees have been paid in (CFA Institute, 2014c).

2. Standards and Ethical Issues

The CFA Institute pays special attention to teaching ethics to investment industry professionals, and its candidates are expected to use the Standards of Practice Handbook in preparation for exams. Moreover, the candidates of the Chartered Alternative Investment Analysts (CAIA) organisation are also expected to use the same textbook when attending both CAIA examinations, even though this professional organisation is not linked to the CFA Institute. The Handbook has already become a commonly accepted reading for investment professionals across the globe due to its longevity and comprehensiveness. It has been published since 1982 and it is currently distributed in its tenth edition, while its contents comprise the following sections: a) Professionalism, b) Integrity of Capital Markets, c) Duties to Clients, d) Duties to Employers, e) Investment Analysis, Recommendations, and Actions, f) Conflict of Interest, and g) Responsibilities as a CFA Institute Member or CFA Candidate. Standards have been clearly delineated, followed by Recommended Procedures for Compliance and finally corroborated with good practice questions and answers (case studies) that not only prepare candidates for examinations, but also serve as an excellent reminder for CFA Institute's members who have already acquired the designation and would like to refer to cases in the investment industry that are not easily clarified (CFA Institute, 2010).

CFA charteholders are required to renew membership on an annual basis and sign the statement that in the previous one-year period no violations have been committed. In order to facilitate this compliance process charterholders are expected to provide a copy of the Standards of Practice Handbook to their respective supervisors in the workplace. However, when facing local regulation that is more rigorous than or is in contravention of the CFA standards of practice, the members are required to comply with local laws. By contrast, if CFA standards are more rigorous than local regulations members are still required to act by the CFA 'book' (CFA Institute, 2010).

Институт CFA је 2011. године по други пут ажурирао и објавио Глобалне стандарде перформанси инвестиција (Global Investment Performance Standards, GIPS) који представљају глобалне стандарде препоручене професионалцима у области инвестиција за презентацију и квантификацију перформанси њихових портфолија. Ови стандарди представљају кључно штиво за звање CIPM и резултат је сарадње са 32 спонзорске организације (Институт CFA, 2013a)⁸. Компаније које су биле усклађене са ранијом верзијом GIPS не могу селективно да се усклађују са новим стандардима, што значи да се захтева потпуна усклађеност за сваку ажурирану верзију (Caccesse and O'Brien, 2011). Фирме које су у потпуности усклађене могу да поднесу извештај о перформансама широм различитих земаља без учесталих поновних извештаја, што чува целовитост и унапређује поверење у инвестиционе компаније.

Стандарде доноси и њима управља деветочлани Извршни комитет GIPS Института CFA (Институт CFA, 2013a).

3. Перформансе носилаца сертификата CFA

Усвајање ригорозног програма CFA и прилика да се науче глобално прихваћени етички и стандарди извештавања о перформансама доприносе формирању руководиоца који поседују изванредне вештине у области инвестиција. У настојању да се пружи објашњење да ли носилац повеље CFA има боље перформансе од својих колега, Shukla и Singh (1994) истражују перформансе фондова капитала у САД на месечном нивоу у периоду од пет година. Такође је значајно да исти руководиоца управља фондом током читавог периода спровођења анализе. Фондови којима управљају носиоци повеље CFA боље су диверзификовани од оних којима управљају лица која нису носиоци повеље CFA и показују боље перформансе, али ово је праћено вишим нивоима ризика. Такође је могуће да нешто агресивније инвестиционе фирме имају за циљ побољшање свог профила код потенцијалних инвеститора и настоје да стекну вештије запослене, што би такође могао да буде један од разлога што носиоци повеље CFA имају бољу зараду⁹. Недостатак

In 2011 the CFA Institute published the second update of the Global Investment Performance Standards (GIPS) that are global standards recommended to investment professionals for presenting and quantifying performance of their respective portfolios. These standards represent the cornerstone readings for the CIPM designation and are the product of co-operation with 32 country sponsor organisations (CFA Institute, 2013a)⁸. Companies who claimed compliance with the earlier version of GIPS cannot selectively comply with new standards, which means that a full compliance is requested for each updated version (Caccesse and O'Brien, 2011). Fully compliant firms can report performance across various countries without frequent restatements, which preserves integrity and improves confidence in investment companies. Standards are developed and administered by the nine-member GIPS Executive Committee of the CFA Institute (CFA Institute, 2013a).

3. Performance of CFA Holders

The completion of the rigorous CFA programme and a chance to learn globally accepted ethical and performance reporting standards contribute to the creation of investment managers that possess exceptional skills. In an attempt to provide clarifications whether CFA charterholder outperform peers Shukla and Singh (1994) examine the five-year monthly performance of equity funds in the US. It is also important that the same manager manages the fund over the same period of analysis. Funds managed by CFA charterholders are better diversified than those managed by non-CFA charterholders and demonstrate better performance, but this is accompanied by higher risk levels. It is also possible that more aggressive investment firms aim at raising their profile with potential investors and try to acquire better skilled employees, which could be also one of the reasons why CFA charterholders earn higher salaries⁹. The study is plagued by time-specificity and the fact that the inclusion in the CFA

8) Тренутно постоји 37 спонзорских земаља и организација које подржавају GIPS. Постоји забринутост да почетни ентузијазам за усвајање слаби и Институт настоји да убрза напоре у вези са промовисањем. Иако су користи од наизглед неометаног преноса извештаја на међународном нивоу очигледне, постоје такође трошкови које намеће усклађеност са GIPS (Lo и Persuad, 2013). There are currently 37 sponsor countries and organisations in support of GIPS. There is a concern that the initial enthusiasm for adopting GIPS has abated and the Institute wants to step up promotional efforts. Even though the benefit of a seemingly unhampered transfer of reports across countries is obvious, there are also costs involved in compliance with GIPS (Lo and Persuad, 2013).

9) Студијом Института CFA из 2005. године откривено је да носиоци повеље CFA зарађују 25 процената више од својих колега без истог професионалног звања. Поред тога, компаније које имају већи број носилаца повеље CFA су (биле) међу највећим посредницима на инвестиционим тржиштима: од којих су најистакнутији Deutsche Bank, Lehman Brothers, Barclays Group, Merrill Lynch и UBS (Писмо Wall Street-a, 2006). In a 2005 study the CFA Institute discovered that CFA charterholders would earn a 25 percent higher salary than their peers without the same professional designation. In addition, the companies that have the largest number of CFA charterholders are (were) one of the largest investment market agents: Deutsche Bank, Lehman Brothers, Barclays Group, Merrill Lynch and UBS among other prominent names (Wall Street Letter, 2006a).

студије представљају временска одређеност и захтев да је најмање један руководиоца у фирми носилац повеље CFA, а не да највиши руководиоца има то звање. Стога, обе групе могу одражавати сличније шаблоне понашања и пословања него што је првенствено очекивано.

Препреке за улазак у професију инвестирања су веома ниске и могуће је да руководиоци који нису стручни или нису морални буду запослени на тим позицијама (Brockman и Brooks, 1998). Ова чињеница подстакла је продуcente у Холивуду да сниме филмове и тиме додатно распире машту (а понекад и задивљеност) јавности. Улога Института CFA је прилично значајна у овом погледу као заштита професије у области инвестиција и важна препрека при ступању. Откривено је да постоји корелација у периоду од 1963. до 1995. године између броја носилаца повеље CFA и перформанси индекса S&P 500, док је према Грангеровом тесту осигурања од незгода израчунато да период између 1972-1995¹⁰ указује на значајан утицај броја носилаца повеље CFA на перформансе индекса S&P 500 (Brockman и Brooks, 1998). Ова корелација можда је ублажена од настанка поменутог „dot.com краха“ на преласку у нови век, али изгледа да се порив за супериорношћу у глобалном инвестиционом окружењу није смањио¹¹.

Ако носиоци повеље CFA поседују упоредиво боље вештине, а постоје докази да би могли да надмаше своје колеге, било би занимљиво анализирати алате за процену коришћене при вредновању финансијских средстава. AIMR је 1998. године сакупио одговоре својих чланова на упитник о томе који алати за вредновање се користе у пракси. Ово је такође било важно због очувања релевантности извештаја о резултатима учења према CFA програму. Резултати указују на то да нешто мало изнад 50 процената свих испитаника користи садашњу вредност (present value, PV) при вредновању акција, што може бити изненађујуће јер је садашња вредност једина техника вредновања која наизглед нема озбиљних недостатака. Мање изненађује то што аналитичари придају много мање важности књиговодственој вредности, у поређењу са зарадом и токовима готовине. Међутим, дивиденде су изгледа нешто мање релевантне као инпут за вредновање од књиговодствених вредности, што је још један од фактора који доприносе опадању значаја садашње вредности при вредновању акција. Ова студија спроведена је у време врхунца тржишта деведестих година и аналитичари су можда дали већу важност алтернативним техникама за вредновање

charterholder group is determined by the request that at least one of the managers in the firm is a CFA charterholder, rather than the request that the top manager has the same designation. Therefore, both groups may reflect more similar behavioural and business patterns, than initially anticipated.

The barriers to entry in the investment profession are very low and it is possible for unprofessional and unethical managers to become employed (Brockman and Brooks, 1998). This fact has prompted Hollywood producers to release movies and thus further feed the imagination (and sometimes fascination) of the general public. The role of the CFA Institute is quite important in this regard as a safeguard of the investment profession and an important obstacle to entry. It has been found that there is a correlation from 1963 until 1995 between the number of CFA charterholder and the performance of the S&P 500 Index, while the Granger causality test calculated for the 1972 - 1995¹⁰ period implies a strong impact of the number of CFA charterholders on the performance of the S&P 500 Index (Brockman and Brooks, 1998). This correlation may have been weakened since the inception of the internet bubble burst at the turn of the century, but the drive for excellence in a globalised investment environment does not seem to have abated¹¹.

If CFA charterholders possess comparatively better skills and some evidence exists that they could outperform peers, it would be interesting to analyse evaluation tools used in valuing financial assets. In 1998, the AIMR collected responses from its members to a questionnaire on what valuation tools are used in practice. This exercise was also important to safeguarding the relevance of the CFA programme's learning outcome statements. The results indicate that slightly more than 50 percent of all respondents use present value (PV) in valuing stock, which may be surprising because PV is seemingly the only valuation technique that does not feature serious drawbacks. Unsurprisingly, analysts pay much less attention to book value as compared to earnings and cash flow. However, dividends seem to be slightly less relevant as valuation inputs than book values, which is also one of the contributing factors to a declining importance of PV in valuing stocks. The study was conducted close to the market peak in the 90s and analysts may have paid more

10) Овај период је скраћен услед одређених недостатака у Грангеровом тесту осигурања од незгода. The period has been shortened due to the use of lags of various lengths in the Granger causality test.

11) На тржиштима некретнина, чини се, постоји веза између руководиоца са одређеним професионалним звањем и нивоима закупнине станова (Sirmans и Sirmans, 1992). In property markets there seems to be a link between managers with some professional designation and apartment rent levels (Sirmans and Sirmans, 1992).

мањих и/или фирми у развоју. При утврђивању односа цене/прихода, испитаници су више пажње обрађали на потенцијал развоја, ризике и квалитет прихода и управљања него на политику која се односи на дивиденде. Поред тога, приликом одговарања на питање о значају понашања берзе, економска вредност (EVA) је на врху листе, затим следи модел вредновања дивиденди и модел одређивања цене капиталног средства (CAPM) као најмање важан. Упадљиво је то што је, од 297 испитаника, само њих 171¹² потврдило да ће након 2000. године доћи до регресије (повратка) на средњу вредност на приносе и однос цене/прихода, док веровање у хипотезу ефикасног тржишта готово није ни постојало. Преко 50 процената испитаника сматрало је "вештине и обуку у области управљања портфељима" најважнијом варијаблом за одређивање приноса по портфељу, која одражава егостичну природу управљања, а не емпијска открића (Block, 1999). На тржиштима јавног капитала разлика у перформансама између различитих руководилаца мања је за исту стратегију инвестирања, на супрот њиховим колегама на мање ефикасним алтернативним тржиштима инвестиција, где су личне везе и познавање тржишта од кључног значаја за супериорне перформансе на дужи рок.

У светлу скораших криза, важно је да инвеститори буду едукованији и опрезнији при избору потенцијалних саветника који тврде да су вешти и стручни. Саветодавни извештај о инвестирању Комисије за размену хартија од вредности бр. 1092 захтева од свих претендента који се јавности представљају као финансијски планери, да се региструју као саветници за инвестирање. У области инвестирања, посредничка обавеза према клијенту од кључног је значаја, то јест, способност бриге о интересима клијената на професионалан начин и да показују довољно висок стандард понашања (Cascarelli, 2000). Од чланова Института CFA очекује се да поступају професионално и, уколико њихове компаније тврде да су усклађене са стандардима Института CFA, тај процес мора да буде потпун. На пример, 2002. године, господин Frank J. Husic, директор компаније *Husic Capital Management*, одлучио је да врати повељу CFA услед оптужби да усклађеност његове фирме са AIMR стандардима перформанси у области инвестирања није била важећа, без одговарајуће ревизије. Важно је напоменути да се овај инцидент догодио на тржишту које је имало тенденцију пада цена, и

attention to alternative techniques in valuing smaller and/or growth firms. In determining P/E respondents would pay more attention to growth potential, risks, and quality of earnings and management rather than dividend policy. In addition, in responding to a question on the importance of stock market behaviour economic value added (EVA) tops the list, followed by a dividend valuation model and capital asset pricing model (CAPM), as the least important one. It is quite striking that out of 297 responses, only 171¹² confirmed that there would be a reversion to the mean beyond 2000 to yields and P/Es, while the belief in the Efficient Market Hypothesis was almost non-existent. More than 50 percent deemed "the skill and training of the portfolio management" as the most important variable in determining portfolio return, which reflects the egotistic nature of management rather than empirical findings (Block, 1999). In the public equity markets the difference in performance among different managers are smaller for the same investment strategy as opposed to their colleagues in less efficient alternative investment markets, where personal links and market knowledge are essential for longer term outperformance.

In view of recent crises it is important for investors to become more educated and wary of would-be advisors who claim to be skilful and professional. SEC Investment Adviser Release No. 1092 requests all aspirants who present themselves as financial planners to the public to have themselves registered as investment advisers. In the investment industry fiduciary duty to the client is essential, i.e. ability to take care of clients' interests in a professional manner and be held accountable to a sufficiently high standard of conduct (Cascarelli, 2000). CFA Institute's members are expected to act professionally and if their companies claim compliance with CFA Institute's standards the process must be completed in its entirety. For instance, in 2002 Mr. Frank J. Husic, the managing director of *Husic Capital Management*, decided to return the CFA charter on allegations that the claimed compliance of his firm's with AIMR investment performance standards was not valid without appropriate audit. It is important to note

12) "Не" је био одговор 68 аналитичара а "ниједан од понуђених одговора" њих 58 (Block, 1999). Тешко је поверовати да су 1998. године професионалци сматрали да неће бити корекције у односу на изузетно високе нивое из претходног периода. Могуће је да су се испитаници плашили да не утичу на тржишта, па су одговори можда били измишљени. Алтернативно, могли су да сматрају у оквиру нове парадигме да ће све просечне вредности из претходног периода бити више, и засигурно изнад "средње вредности" чак и након неизбежне корекције.

"No" was the response of 68 analysts and "no opinion" uttered by 58 of them (Block, 1999). It is hard to believe that in 1998 professionals believed there would be no correction from historically enormously high levels. It is possible that respondents were afraid of affecting the markets and responses may have been fabricated. Alternatively, they could have believed in a new paradigm that all historical averages would have been higher, and definitely above the "mean" even after the imminent correction.

када се његов бивши главни стратег за инвестиције суочавао са суђењем због оптужби да су пензионери фондови синдиката коришћени за подмићивање. У време овог саопштења за штампу, господин Husic је тврдио да враћање повеље није имало утицаја на поверење клијената (Williamson, 2002).

Приликом прогнозирања, носиоци повеље CFA доносе прогнозе које су благовременије од прогноза лица која нису носиоци повеље CFA, али ове процене нису и прецизније. Поред тога, носиоци повеље су, чини се, храбрији, и мање оптимистични у својим прогнозама (De Franco и Zhou, 2009). Такође је откривено да носиоци повеље пре и након добијања повеље праве благовременије прогнозе од групе њихових колега. Коначно, инвеститори придају већу важност ревидираним прогнозама које су сачинили носиоци повеље CFA, насупротив ревидираним прогнозама групе њихових колега. Међутим, ово откриће је релевантно за мале инвестиционе фирме које нису толико важне за укупне перформансе тржишта (De Franco и Zhou, 2009). Ова студија више указује на то да носиоци повеље CFA користе повељу пре да би премостили јаз, него да би стекли доминацију у односу на конкуренцију на тржишту рада.

Носиоци повеље CFA који нису заинтересовани само за вођење пословања, већ и ширење свог знања у научној и заједници инвестирања позивају се да предају своје научне радове за објављивање у *Часопису финансијских аналитичара* (*Financial Analysts Journal*). Прво издање Часописа аналитичара објављено је 1945. године, и од тада је он постао високо рангиран часопис из области финансија (Bowman, 2005). Основна филозофија његовог уређивачког одбора је спајање академског и практичног света и обезбеђивање да професионалци у области инвестирања служе клијентима, у смислу остварења циљева инвестирања, који нису толико прецизно одређени у квантитативном смислу, колико су тешки за имплементацију или разумевање (Mennis, 2005).

4. Изазови

Након остваривања подршке од 120.000 носилаца повеља CFA широм света, Институт CFA има веома важан задатак одржавања квалитета овог, као и друга два професионална звања. Од чланова се очекује да сакупе 20 бодова континуиране едукације (CE) сваке године, укључујући 2 бода (SER) која се односе на познавање Етичког кодекса и Стандарда професионалног понашања. Чланови CFA потврђују усклађеност са овим захтевом, одговарањем на одређено питање током сваког годишњег процеса обнове чланства. Усклађеност се обезбеђује учествовањем у адекватним конференцијама CFA, семинарима или

that this incident happened in the bearish market and when his former chief investment strategist faced a trial on allegations that union pension funds were used for bribe. At the time of this press release Mr Husic claims that the return of the charter did not have impact on the clients' confidence (Williamson, 2002).

When making forecasts CFA charterholders make timelier predictions than non-CFA charterholders, but these estimates are not more accurate. In addition, charterholders seems to be more bold and less optimistic in their forecasts (De Franco and Zhou, 2009). It has been also found that charterholders prior to and after the receipt of the charter are making timelier forecasts than the peer group. Finally, investors pay more attention to revised forecasts made by CFA charterholders as opposed to revisions forwarded by the peer group. However, this finding is relevant for small investment firms that are not as important for the overall market performance (Dr Franco and Zhou, 2009). This study more implies that CFA charteholders use the charter to close the gap rather than receive an extra edge vis-a-vis competitors in the job market.

CFA charterholders who are not only interested in running businesses, but also in imparting their knowledge with the scientific and investment community are invited to submit papers to the Financial Analysts Journal for publication. The first issue of The Analysts Journal was published in 1945 and it has since then become a highly ranked journal in Finance (Bowman, 2005). The underlying philosophy of its Editorial Board is to merge the academic and practitioner worlds and make sure that investment professionals serve clients, not some quantitatively rigorous, but rather difficult to implement or understand investment goals (Mennis, 2005).

4. Challenges

Having achieved the support of 120,000 CFA charteholders across the globe the CFA Institute has a very important task in maintaining the quality of this and other two professional designations. Members are expected to collect 20 continuing education (CE) credits each year, including 2 SER credits related to the knowledge of the Code of Ethics and Standards of Professional Conduct. CFA members certify the compliance with this requirement by responding to a specific question during each annual membership renewal process. The compliance is secured by participating in eligible CFA conferences, seminars or training sessions. Members are also expected to access online and other sources, such as

обукама. Од чланова се такође очекује да приступе интернету и другим изворима, као што су веб кастинзи, поткастови, чланци и књиге и да самостално остваре одговарајући број бодова. Број одговарајућих бодова се генерално предлаже за све адекватне изворе CFA. Међутим, штиво које се не односи на CFA може имати шире тумачење, те Институт CFA повремено обавља проверу валидности пријављених бодова. Како би чланови CFA били вештији од својих колега који нису носиоци повеће CFA, Институт организује семинаре о приватном капиталу на Универзитету Oxford's Said Business School, о хедџ фондовима на универзитету London Business School, о приватном богатству у Wharton School of Business и о процењивању на амстердамском Институту за финансије (Newing, 2008). Најважније је омогућити члановима да константно усавршавају своје вештине, јер је то главна гаранција да ће звање CFA наставити да се користи као основна референца за све већи број послодаваца. Ако претпоставимо да има процењених 20 милиона запослених у инвестиционој индустрији на глобалном плану, звање CFA и даље остварује прилично мали продор на тржиште, али услед још мањег броја носилаца повеће CFA у земљама у развоју, утицај звања CFA тамо може бити чак и већи него у САД или неким другим развијеним земљама. Ово такође намеће изазов на међународном плану за Институт CFA, да спроводи своје политике и обезбеди да чланови широм света поштују кодексе и стандарде Института CFA.

Као успешна пословна организација која је успела да остави траг глобалних размера, Институт би могао да се суочи са претњом актуелне и будуће конкуренције. Од 2007. године до одлуке Високог суда Индије која је донета 2012, кандидати из Индије морали су да полажу испите на 16 локација изван Индије. Институт је имао локалног корисника лиценце који је организовао CFA испите. Међутим, корисник лиценце је одлучио да прекине уговорни однос и оснује Институт овлашћених финансијских аналитичара Индије, истовремено забранивши некадашњем америчком партнеру да послује у Индији до 2012. године (Craig и Range, 2007; Basu, 2012). Повећање броја пријављених CFA испита са 10, 000 у 2007. години, на 20, 400 у 2011, без обзира на потешкоћу путовања на испитне локације изван Индије и упоредиво високе трошкове спровођења америчког програма, показује значај овог професионалног звања¹³.

Професионалци који добију повећу CFA могу такође покушати да стекну друга звања, као што су CAIA, овлашћени финансијски планер (CFP)

webcasts, podcasts, articles, and books and self-administer an appropriate number of credits. The number of appropriate credits is generally suggested for all eligible CFA sources. However, non-CFA readings may have a rather broader interpretation and the CFA Institute can occasionally check the validity of credits reported. In order to make CFA members more skilful than non-CFA peers the Institute organises seminars on private equity at the University of Oxford's Said Business School, hedge funds at London Business School, private wealth at the Wharton School of Business, and valuation at Amsterdam Institute of Finance (Newing, 2008). It is essential to allow members to constantly improve their skills, because it is the major guarantee that the CFA designation will continue to be used as an essential credential for the increasing number of employers. If there are estimated 20 million employees in the global investment industry the CFA designation still has a rather small market penetration, but due to even smaller numbers of CFA charterholders in developing nations the impact of CFA designation there can be even larger than in the US or some other developed countries. This also imposes an internationalised challenge for the CFA Institute to enforce its policies and make sure that members across the globe comply with CFA Institute's codes and standards.

As a successful professional organisation that has managed to leave a footprint on a global scale the Institute could be threatened by current and future competitors. From 2007 until the Indian High Court decision passed in 2012 Indian applicants had to attend examinations in 16 locations outside of India. The Institute had a local licensee in administering CFA examinations. However, the licensee decided to abandon the contractual relationship and launched the Institute of Chartered Financial Analysts of India while at the same time barring the former American partner from operating in India until 2012 (Craig and Range, 2007; Basu, 2012). An increase in the number of registered CFA examinations from 10,000 in 2007 to 20,400 in 2011 regardless of the additional nuisance to travel to examination locations outside of India and a comparatively high cost of the US-administered programme show the importance of this professional designation.¹³

Professionals who earn CFA charters may also try to obtain other designations, such as CAIA, Certified Financial Planner (CFP) or Financial Risk Man-

13) Институт CFA Институте је обезбедио умањење цене од 300 USD за кандидате из Индије који су полагали испите у иностранству. Цена без попушта за сва три испита CFA, 2007. године износила је 2,500 USD (Craig и Range, 2007). The CFA Institute did provide a 300 USD price reduction for Indian candidates who attended examinations abroad. The undiscounted cost for all three CFA examinations was 2,500 USD in 2007. (Craig and Range, 2007)

или менаџер финансијског ризика (FRM), између осталих. У овом случају, професионалци настоје да остваре специјализацију у области алтернативних инвестиција, финансијског планирања или управљања ризиком, што не представља директну конкуренцију програму CFA. Међутим, поређења строгости и квалитета програма могу се лако спровести и од највећег је значаја да се одржи добар квалитет програма по којима је Институт CFA познат. Већ постоје студије у којима су спроведена поређења са програмом CFP (Smith et al., 2007; Moy, 2011), као главним конкурентским звањем у свету. Очигледно је да програми стављају другачији нагласак на различите одељке и на такав начин да један програм не може блиско заменити овај други. Међутим, такође је очигледно да би евентуални губитак на ригорозности, лако могао да представља штету по један програм у односу на онај други под мање повољним околностима. Поред тога, недостатак ригорозности или престижа нарушио би изгледе за стицање тог звања као важног професионалног инпута. У недавном разматрању начина на који би званичници Комисије за размену хартија од вредности могли да постану ефективнији у препознавању потенцијалних криминалних радњи и спроведу закон, наведено је да би ови државни званичници могли да имају звања CFA, CAIA, овлашћеног јавног рачуновође (CPA), овлашћеног истражитеља криминалних радњи (CFE) или овлашћеног интерног ревизора (CIA) (Kranacher, 2009).

5. Закључак

Од својих скромних почетака 1963. године, Институт CFA и његова професионална звања су у новије време постала светски бренд за супериорност у области инвестиција, што је узроковало готово непромењено повећање броја кандидата широм света који желе да добију главно звање, повељу CFA. Штавише, са циљем задобијања тржишта за специјализованија звања или како би се теорија инвестирања више приближила стручњацима у области финансијских услуга који немају инвестициону улогу, Институт CFA увео је програме CIPM и Claritas. Поред пружања звања, Институт CFA активно учествује у постављању етичких смерница и стандарда извештавања о перформансама за област инвестиција. На основу овако свеобухватног наставног програма, од носилаца повеље CFA очекује се да имају специјализовано знање, а можда и вештине које ће им омогућити да надмаше колеге. Међутим, налази у прилог овим тврдњама су прилично помешани, због чињенице да су у просеку млађи професионалци носиоци повеље CFA, а у поређењу са укупним бројем професионалаца из области инвестиција у свету и даље постоји могућност енергичнијег развоја.

ager (FRM), among many others. Professionals in this case would like to specialise in alternative investments, financial planning or risk management, which are not in direct competition with the CFA programme. However, the comparisons about the rigour and quality of programmes can be easily made and it is an imperative to maintain the good quality which CFA Institute's programmes are renowned for. There are already studies where programme comparisons have been made with the CFP (Smith et al., 2007; Moy, 2011), as the major competing designation in the world. It is evident that programmes put different focuses on various sections and in such a manner they are not near substitutes. However, it is also evident that any loss in the rigour could easily pity one programme against the other under less favourable terms. In addition, the lack of rigour or prestige would undermine chances for a designation to become an important professional input. In the recent discussion on how the SEC officials could become more effective in recognising potential frauds and enforce the law it was suggested these government officials could have CFA, CAIA, Certified Public Accountant (CPA), Certified Fraud Examiner (CFE), or Certified Internal Auditors (CIA) designations (Kranacher, 2009).

5. Conclusion

From its modest beginnings in 1963 the CFA Institute and its professional designations have recently become the global brand for excellence in the investment industry, which caused an almost monotonic increase in the number of candidates across the world who would like to get its prime designation, the CFA charter. Moreover, in order to capture the markets for more specialised designations or to make investment theory more familiar to specialists in financial services who do not have investment roles, the CFA Institute launched CIPM and Claritas, respectively. In addition to providing designations the CFA Institute is actively involved in setting ethical guidelines and performance reporting standards for the investment industry. Based on such a comprehensive curriculum CFA charterholders are expected to have specialised knowledge and perhaps skills that would allow them to outperform peers. However, findings purporting these claims are rather mixed, due to the fact that on average younger professionals are CFA charterholders and compared to the total number of investment professionals in the world there is still an opportunity for an aggressive growth.

Литература

1. Basu, Sreeradha (2012), „Litigation between CFA Institute and AICTE Resolved“, *Economic Times* (24 April, 2012)
2. Block, S. B. (1999), „A Study of Financial Analysts: Practice and Theory“, *Financial Analysts Journal* 55 (4), pp. 86 – 95
3. Brockman, C. and Brooks R. (1998), „The CFA Charter: Adding Value to the Market“, *Financial Analysts Journal* 54 (6), pp. 81 – 85
4. Bowman, T.A. (2005), „A Tradition of Public Service“, *Financial Analysts Journal* 61 (1), pp. 10 – 11
5. Caccesse, M. S. and O'Brien Radford R. (2011), *GIPS 2010: What Every Firm Needs to Know Now (and How to React)*, Investment Lawyer 18 (3), pp. 15 – 23
6. Cascarelli, J.S. (2000), „Practical Summary of the Regulatory Environment for Registered Investment Advisers“, *Journal of Financial Service Professionals* (November, 2000), pp. 46 – 61
7. CFA Institute (2010), *Standards of Practice Handbook*, Charlottesville, Virginia
8. CFA Institute (2013), *Annual Report 2013*, Charlottesville, Virginia
9. CFA Institute (2013a), *Global Investments Performance Standards Handbook*, Charlottesville, Virginia
10. CFA Institute (2014), *CFA Programme, Where Theory Meets Practice*, Charlottesville, Virginia
11. CFA Institute (2014a), *The CIPM Designation*, Charlottesville, Virginia
12. CFA Institute (2014b), *CIPM October 2013, Candidate Survey Summary Report*, Charlottesville, Virginia
13. CFA Institute (2014c), *Claritas Investment Certificate: Giving Your Employees a Clear Understanding of the Industry Essentials*, Version 1.4, Charlottesville, Virginia
14. Chen, M. and Chen, B. H. (2004), Finance Faculty's Understanding and Acceptance of Accreditation for Chartered Financial Analyst in Taiwan, *Journal of American Academy of Business* 4 (1/2), pp. 167 – 173
15. Craig, K and Range, J. (2007), Indians' Road to Success; Hopefuls Go to Far-Flung Test Sites Due to Chartered Analysts' Dispute, *Wall Street Journal*, Eastern Edition, New York (08 December, 2007)

References

1. Basu, Sreeradha (2012), Litigation between CFA Institute and AICTE Resolved, *Economic Times* (24 April, 2012)
2. Block, S. B. (1999), A Study of Financial Analysts: Practice and Theory, *Financial Analysts Journal* 55 (4), pp. 86 – 95
3. Brockman, C. and Brooks R. (1998), The CFA Charter: Adding Value to the Market, *Financial Analysts Journal* 54 (6), pp. 81 – 85
4. Bowman, T.A. (2005), Financial Analysts Journal: A Tradition of Public Service, *Financial Analysts Journal* 61 (1), pp. 10 – 11
5. Caccesse, M. S. and O'Brien Radford R. (2011), *GIPS 2010: What Every Firm Needs to Know Now (and How to React)*, Investment Lawyer 18 (3), pp. 15 – 23
6. Cascarelli, J.S. (2000), Practical Summary of the Regulatory Environment for Registered Investment Advisers, *Journal of Financial Service Professionals* (November, 2000), pp. 46 – 61
7. CFA Institute (2010), *Standards of Practice Handbook*, Charlottesville, Virginia
8. CFA Institute (2013), *Annual Report 2013*, Charlottesville, Virginia
9. CFA Institute (2013a), *Global Investments Performance Standards Handbook*, Charlottesville, Virginia
10. CFA Institute (2014), *CFA Programme, Where Theory Meets Practice*, Charlottesville, Virginia
11. CFA Institute (2014a), *The CIPM Designation*, Charlottesville, Virginia
12. CFA Institute (2014b), *CIPM October 2013, Candidate Survey Summary Report*, Charlottesville, Virginia
13. CFA Institute (2014c), *Claritas Investment Certificate: Giving Your Employees a Clear Understanding of the Industry Essentials*, Version 1.4, Charlottesville, Virginia
14. Chen, M. and Chen, B. H. (2004), Finance Faculty's Understanding and Acceptance of Accreditation for Chartered Financial Analyst in Taiwan, *Journal of American Academy of Business* 4 (1/2), pp. 167 – 173
15. Craig, K and Range, J. (2007), Indians' Road to Success; Hopefuls Go to Far-Flung Test Sites Due to Chartered Analysts' Dispute, *Wall Street Journal*, Eastern Edition, New York (08 December, 2007)

16. De Franco, G. and Zhou, Y (2009), „The Performance of Analysts with a CFA Designation: The Role of Human-Capital and Signaling Theories“, *Accounting Review* 84 (2), pp. 383 – 404
17. Hoffmann, T. (1999), „The Meanings of Competency“, *Journal of European Industrial Training* 23 (6), pp. 275 – 285
18. Howard, S (2002), „AIMR Takes CFA Ethics Codes to the Masses“, *Investor Relations Business* (18 November, 2002)
19. Kranacher, M. (2009), „Whole Lotta Shakin' Going on“, *CPA Journal* 79 (3), p. 80
20. Lo, A.K. and Persuad, T. (2013), „Toward Wider Acceptance of the GIPS Standards“, *CFA Institute Magazine*, September/October, p. 10
21. Mennis, E. A. (2005), „Marrying the Academic and Practitioner Worlds“, *Financial Analysts Journal* 61 (3), pp. 6 – 7
22. Moy, R.L. (2011), „CFA or CFP: A Guide for Professors“, *American Journal of Business Education* 4 (11), pp. 11 – 18
23. Newing, Rod (2008), „Scarcity Increases the Value of a Rigorous Qualification“, *Financial Times* (16 June, 2008)
24. Plimmer, G (2005), „A Question of Recognition and Mutual Respect. Globalisation: Gill Plimmer on the Portability of Qualifications“, *Financial Times*, 14 November 2005
25. Richards, M. (2006), „Crouching Tiger, Hidden Dragon. Chartered Financial Analyst: India and China are Likely to Leap to Prominence in the World of Staff Trained in Finance“, *Financial Times*, 19 June 2006
26. Shukla, R. and Singh S. (1994), „Are CFA Charterholders Better Equity Fund Managers?“ *Financial Analysts Journal* 50 (6), pp. 68 – 74,
27. Sirmans, G. S. and Sirmans C.F. (1992), „The value of Professional Asset Management“, *Journal of Property Management* 57 (1), pp. 52 – 53
28. Smith, R.K., Vibhakar, A. and Terry, A. (2007), „Demarcating Designations: Chartered Financial Analysts and Certified Financial Planner“, *Journal of Financial Services Marketing* 12 (4), pp. 299 – 310
29. Strebler, M., Robinson, D. and Heron, P. (1997), *Getting the Best Out of Your Competencies*, Institute of Employment Studies, University of Sussex, Brighton
16. De Franco, G. and Zhou, Y (2009), The Performance of Analysts with a CFA Designation: The Role of Human-Capital and Signaling Theories, *Accounting Review* 84 (2), pp. 383 – 404
17. Hoffmann, T. (1999), The Meanings of Competency, *Journal of European Industrial Training* 23 (6), pp. 275 – 285
18. Howard, S (2002), AIMR Takes CFA Ethics Codes to the Masses, *Investor Relations Business* (18 November, 2002)
19. Kranacher, M. (2009), Whole Lotta Shakin' Going on, *CPA Journal* 79 (3), p. 80
20. Lo, A.K. and Persuad, T. (2013), Toward Wider Acceptance of the GIPS Standards, *CFA Institute Magazine*, September/October, p. 10
21. Mennis, E. A. (2005), Financial Analysts Journal: Marrying the Academic and Practitioner Worlds, *Financial Analysts Journal* 61 (3), pp. 6 – 7
22. Moy, R.L. (2011), CFA or CFP: A Guide for Professors, *American Journal of Business Education* 4 (11), pp. 11 – 18
23. Newing, Rod (2008), Scarcity Increases the Value of a Rigorous Qualification, *Financial Times* (16 June, 2008)
24. Plimmer, G (2005), A Question of Recognition and Mutual Respect. Globalisation: Gill Plimmer on the Portability of Qualifications, *Financial Times*, 14 November 2005
25. Richards, M. (2006), Crouching Tiger, Hidden Dragon. Chartered Financial Analyst: India and China are Likely to Leap to Prominence in the World of Staff Trained in Finance, *Financial Times*, 19 June 2006
26. Shukla, R. and Singh S. (1994), Are CFA Charterholders Better Equity Fund Managers?, *Financial Analysts Journal* 50 (6), pp. 68 – 74,
27. Sirmans, G. S. and Sirmans C.F. (1992), The value of Professional Asset Management, *Journal of Property Management* 57 (1), pp. 52 – 53
28. Smith, R.K., Vibhakar, A. and Terry, A. (2007), Demarcating Designations: Chartered Financial Analysts and Certified Financial Planner, *Journal of Financial Services Marketing* 12 (4), pp. 299 – 310
29. Strebler, M., Robinson, D. and Heron, P. (1997), *Getting the Best Out of Your Competencies*, Institute of Employment Studies, University of Sussex, Brighton

30. Wall Street Letter (2006), *Fewer US Candidate Pass CFA Exams*, 23 January, 2006
31. Wall Street Letter (2006a), *CFA Candidate Ranks Slip But Passing Rate Lifts*, 22 August, 2006
32. Williamson, C (2002), „Husic Says Business Not Being Harmed by Surrender of His CFA Designation“, *Pensions and Investments* 30 (14), pp. 34
33. Yang, A. S. (2013), „Assessment in Financial Occupation Exams“, *Asia Pacific Management Review* 18 (1), pp. 25 – 41
30. Wall Street Letter (2006), *Fewer US Candidate Pass CFA Exams*, 23 January, 2006
31. Wall Street Letter (2006a), *CFA Candidate Ranks Slip But Passing Rate Lifts*, 22 August, 2006
32. Williamson, C (2002), Husic Says Business Not Being Harmed by Surrender of His CFA Designation, *Pensions and Investments* 30 (14), pp. 34
33. Yang, A. S. (2013), Assessment in Financial Occupation Exams, *Asia Pacific Management Review* 18 (1), pp. 25 – 41

Приручници за стицање професионалних звања у рачуноводству



Више информација на www.srrs.rs или www.praksa.rs