

2020 年 12 月考季高级财务管理 (AFM) 模拟考试报告和建议

该报告旨在分享本次 AFM 模拟考试中的观察结果，剖析学员答卷的问题，并给出综合性建议。

1 总体评论

1.1 考试格式

AFM 考试是一项战略专业阶段的可选考试，由 3 道必考题目组成，在基础课程—财务管理 (Financial Management) 课程的知识 and 技能上进一步深化考察。在这一阶段，考生需要证明他们有能力阅读和快速消化全面而详细的问题，应用相关知识和技能，并行使高级财务顾问应有的专业判断力，以建议或做出可能影响整个企业组织的财务管理决策。

AFM 考试往往在一道题中测试教学大纲中一个以上的主题，考生需要能够将所学的知识和技能，运用到每个问题部分的要求。将知识应用于题中所设置的场景是考试的关键。因此，任何讨论或评价都必须与题中设定的情景有关。

模拟试卷主要由 Section A 和 Section B 两个部分组成；其中 A 部分 1 道题，共 50 分；B 部分有 2 道题，各 25 分。上述分值中包含 Section A 的 Question 1 的 (b) 问中 4 分的专业分，用来衡量学员论述的质量。学员需要在 3 小时 15 分钟内以闭卷的形式完成答题，所有题目均为必答题，均包含了计算和辨析的内容。

通常情况下，Section A 部分会以案例研究的形式设置一个复杂的商业情景，要求考生展示他们如同高级财务经理或顾问在其职业生涯中可能遇到的战略问题时的理解、处理和沟通能力。就像工作中的高级财务人员一样，考生收到的考试题目会以商业简报的形式呈现，并需要决定使用何种相关方法去达到简报要求。高级管理人员会有非常紧张的工作节奏和严格的时间限制，因而工作的优先顺序和良好的时间管理能力都是考试中拿高分的重要条件。商业报告和计划书需要简洁，专业，易于阅读，有清晰的标题结构和结论。因此在 Section A 中设置了专门的分数用于考察。

整份试卷也将大量的技术内容分散在各个问题中，以测试考生执行这些问题的能力。一个好的回答必须要有合理的结构、相关且足够详细的叙述讨论、清晰且易于理解的数字证明，并在适当的地方辅以注释。考生必备的核心技能包括：在问题情境中

评估相关模型计算的结果，为什么情境中的信息会影响所要求的讨论和评估，理解那些对后续决策感兴趣的人的关注点，清晰简明地传达建议。

1.2 模考表现

学员在此次模拟考试中整体表现有待提高，尤其是题目要求的计算完成后的辨析部分。表现优秀的学员充分利用题目中给到的信息展开论述，并结合相关的专业知识(例如，充分的基础知识掌握，合理的模型选择，正确的题目要求的模型计算，结合题目场景及准确理解题目问题要求的辨析)以支持自己的观点，并能在规定的考试时间内按要求构建和陈述自己的答案；而表现较弱的学员则反之。

学员整体在 Section B 中 Question 3 上的得分整体上低于 Section A 和 Section B 的 Question 2 部分，反映出学员对 Section B 中 Question 3 的考核内容掌握不够好，对大纲中所涉及的一些知识点，比如并购融资 (Financing) 的内容比较生疏。另外，因为此份模考卷中涉及不少财务管理 (Financial Management) 中的内容，在学员答案中能看出不少同学存在对这些内容掌握不到位的情况。

此外，学员在考试的时间管理上存在问题，无法合理地分配考试时间到每一个题目上，导致部分学员在 Section A 部分的答案显得冗长，而 Section B 的回答则显得匆忙和草率；甚至不少学员在某个小题上并未作答。

ACCA 建议学员在复习备考过程中注意并强化以下几个方面：

- 1) **全面覆盖考试大纲 (Syllabus and study guide)**，所有涵盖的内容都有可能在考试中出现。同时要明白所有在**前置课程财务管理 (Financial Management) 中的内容**也都有可能在考试中出现。考试大纲中清晰标注了**知识层级 (Intellectual Levels)** 所要求学员掌握及展现的不同能力，同时也预示着答题的不同广度和深度。在 AFM 考试中，学员唯有透彻理解，深入分析并灵活运用各类财务分析模型及其缺陷和适用范围方能得到好的分值。
- 2) **加强专业知识的学习**，尤其是**考纲中明确的基础知识点**，如此次模考中 APV 的计算，海外项目的净现值 (NPV) 的计算，汇率的转换，并购融资中各类方案的计算及选择等，结合案例公司的商业需求和题目场景进行有效地答题。

- 3) **强化 AFM 考试技巧，最大化提升分值。**主要表现在：
- 尝试回答所有的问题将大大提高考试通过概率，不回答或者部分回答都会限制学员的得分。
 - 同时关注计算和文字部分, 并用专业英语简洁陈述答案内容, 避免机械性的重复案例信息。
 - 考试中保持好的心态。即使遇到有难度的题目，及时调整心态，努力推进。

点击收看 AFM [模拟考试解析在线讲座](#)，了解提分秘诀。

- 4) **充分利用各项练习资源，包括[样卷 \(Specimen\)](#) 及[历年真题 \(Past exam\)](#)，强化考试技巧和时间管理。**在此，有两点特别提醒学员：
- 历年真题的参考答案不会因为考试大纲的变化而进行相应的调整。
 - 学员无需参照参考答案的详尽程度来书写自己的答案，考试时也不可能有如此充分的时间来保证如考官答案的详尽程度，但却是必备的学习资源；可对自己的答案进行审视和总结。

2 共同问题和详细考试建议

2.1 正确理解考试题目的要求

我们发现部分学员在回答问题时没有充分理解题目的要求(Required)，“有针对性的回答问题”是学员在答题之前首先要意识到的重中之重。

Question 1 (a) 明确要求学员讨论 (Discuss) “Why a company may prefer...”。这里有两个重要的词 “Discuss” 和 “Why”，学员需要讨论说明为什么 APV 方法比传统的 NPV 更得公司偏好，但是我们发现几乎所有学员都只是给出了 APV 和 NPV 的定义，简单阐述了 APV 是如何来计算的，而没有讨论为何相比之下更好。

Question 2 (b) 要求利用相关计算 (With relevant calculations) 进行讨论 (Discuss)，也专门说明了相关计算会占到一半的分数 (6 分)。但仍然有不少学员没有仔细审题，充分理解题目的要求，没有做相关计算只有讨论和只有计算没有讨论的情况都有出现。此部分其实是希望学员能够进行比率的计算，这个是财务管理 (Financial Management) 里存在的内容，很多学员没有意识到这一点其实是非常可惜的。

Question 3 (a) 要求学员讨论财务上的协同效应 (Financial synergy) , 很多学员没有仔细读题, 在讨论总体的协同效应来源, 没有意识到前面的限定词。同时很多学员没有意识到该部分包含 3 个问题, 不仅需要讨论财务上的协同效应, 还需要评论 (Comment) 财务总监对于协同效应高估的担忧, 以及如何处理这种情况 (“ Including any steps...to address this problem”) , 导致很多学员没有把题目做完整。

ACCA 建议学员在**读题时关注并充分理解要求中的动词**。例如, 当要求中出现 Discuss (讨论) , Explain (解释) , Analyse (分析) , Evaluate (评价) 等, 学员在答题过程中只注重数字的计算是远远不够的。点击 ACCA [知识层级](#), 了解更多动词要求。学员也可以参照**附在练习资源后的评分标准 (Marking scheme)**, 更好地理解考官的评分思路。

2.2 全面覆盖考纲内容

2.2.1 核心考纲知识内容的掌握缺失

我们发现学员在 Question 1 (b) 中, 要求学员计算 APV, 涉及到海外项目的净现值 (Basecase NPV) 的计算部分。不少学员的错误点在于对净现值计算掌握不到位。有学员没有正确使用通货膨胀率; 也有一些学员在计算税的时候出现错误, 以及未认识到税收优惠产生的时间点是在当年而不是在未来减免, 此处与学员没有仔细读题, 认清题目场景 (即 2.3 问题) , 两者结合后, 导致学员出错; 还有学员对于营运资本 (Working capital) 的计算, 尤其是对于结余免税额 (Balancing allowance) 的计算, 应该是在财务管理中就掌握的内容, 没有掌握到位, 同时也需要学员认识到营运资本是在期初的时候 (即 Year 0) 就投入, 并且之后每年追加的超出部分是跟投资有关, 而不是前一年的营运资本有关。

学员在 Question 1 (c) 中, 要求学员讨论经济风险 (Economic Risk) 的来源及规避方法, 我们发现很多学员在这部分回答得并不好。有些学员写得非常简短, 有些学员甚至并不能完整清晰说明经济风险的定义, 说明这部分基础知识点并没有掌握。也有部分学员认为是由于通货膨胀利率高造成的货币升值导致经济风险, 但造成经济风险的核心原因并不是通货膨胀, 要找背后的核心原因 (即国家经济等因素) 。规避经济风险的方法也不是使用短期的各种金融衍生产品。

学员在 Question 3 (b) 中, 要求学员决定合适的以股换股方案 (Share-for-share offer) 以及现金收购和以股换股收购方案的影响。这个部分很多学员都

做得不够好，甚至有不少学员未完成该部分计算和讨论。典型的问题有：不会正确使用市盈率法估值模型（PE ratio valuation model），而这部分是财务管理（FM）课程中的基础知识点；错误计算协同效应或协同效应加在计算相关税收之前。

这些知识并非是高级财务管理 (AFM) 的冷门知识；恰恰相反，这些是 AFM 及其前置课程（FM）的基础及核心知识。ACCA 建议学员广泛覆盖考试大纲，在备考中复习到这些知识（包括其他看起来似乎“生僻”的知识）。

2.2.2 新兴议题 (Emerging Issues)

不少学员对于新兴议题 (Emerging issues) 的准备不足，会造成部分学员在题目场景理解中存在困难。比如 Question 1 中涉及到的海外投资环境是当下很多公司面临的情况；Question 2 中涉及到的股利政策，高官薪酬及职业道德层面的问题是当下很多公司需要考虑的问题；Question 3 中涉及到的并购也是当下公司热议的话题。

在此份试卷中没有呈现的资产证券化 (Securitization), 暗池交易 (Dark pool), 区块链项目首次币发行 (ICO), 行为金融学 (Behavioural finance), 代理问题 (Agency issues), 道德问题 (Ethics) 等等话题，虽然考频不高，但是仍然需要有所了解，否则容易出现题目理解问题。

可以预期在未来的考试中新兴议题会经常出现，建议学员在备考时充分复习考纲中规定的新兴议题。学员需要广泛涉猎知识，扩充知识面，而不是仅局限于教材。比如，学习和阅读 ACCA 官网考官提供的[技术性文字 \(Technical articles\)](#)，浏览相关行业网站等。

2.3 结合题目场景答题

学员在 Question 1 (b) (iii) 中，要求对计算结果进行评估和讨论假设，需要结合题目场景进行讨论和评估，尤其对于假设的部分也同样需要结合题目场景来判断该假设是否合理，否则就拿不到高分。

学员在 Question 1 (d) 中，要求对各类风险进行管理的方法，很多学员只是简单

地描述各类风险如何处理，没有结合题目场景进行更详细地讨论，所以拿不到高分。

学员在 Question 2 (b) 中，很多学员没有意识到题目中给的另一家公司的数据是作为参考标准，在讨论的过程中不仅要讨论现有公司，还需要跟另一家公司的数据做对比，没有结合题目答题。也很少有学员认识到为何公司股价增长会下降是需要结合题目中给出的相关分析师报告，其实市场已经意识到这家公司管理层在做什么。

学员在 Question 2 (c) 中，要求学员讨论道德相关问题 (Ethical issues)。学员表现得也不好，很多学员没有结合题目场景，讨论给员工低收入是否是不道德的行为，也几乎没有学员讨论到题目中管理层非常自信地申明股利会一直上升，没有考虑到财务杠杆的上升和未来的不确定性背后的道德问题。

学员在 Question 3 (c) 中，很多学员没有考虑题目中给出的创始股东的想法与风险投资者想法的区别，也几乎没有学员提到协同效应是否能实现的问题，但这个问题在 Question 3 (a) 中已经有所提示，学员应该认识到前后题目可能存在联系的问题。

高级财务管理 (AFM) 是一门专业阶段的考试，题目中提供的场景和条件都是在现实商业环境中会遇到及存在的问题，学员如果只是简单的基础知识和模型的堆砌显然是**无法满足未来面对真实商业环境的决策需求**，所以考试中会非常强调与题目场景的结合。

2.4 有效管理考试时间

总体而言，在此次模考中有不少学员不能做完所有的问题；在规定时间内完成所有的题目对于学员通过考试很有帮助。学员可通过下列方式提高时间管理：

- 1) **预留充足而合理的案例阅读时间**。ACCA 建议学员在 3 小时 15 分钟（即 195 分钟的考试时间内），至少预留 15 分钟阅读案例信息以及题目；剩余的 180 分钟用于答题，即每 1 分值分配 1.8 分钟。请注意具体阅读时间可因不同学员及因素存在差别。
- 2) **结合相应题目分值、回答的观点的数量合理分配考试时间**。学员可根据观察考题中不同题目的分值估计观点的数量（**一般一个观点及阐述 1-2 分**），决定考试中自身答案要点的长短，一定要争取在时间许可的范围内写出足够多的观点，

大篇幅阐述同一个观点不重复给分，这个对于通过考试至关重要。

- 3) **掌握合理的答题顺序**。大多数的学员在此次考试中可以按照顺序进行答题；尽管 ACCA 没有明确规定，但依旧建议按照顺序答题，即先回答 Section A，再处理 Section B 的题目，但**务必明确标注题目的序号**。

2.5 专业构建和陈述答案

在模拟考试中，很多学员无法专业地构建和陈述答案。ACCA 建议学员：

- 1) **计算部分答案呈现要合理**。Section A 的计算部分需要在附录（appendix）中以清晰的 workings 的形式呈现，其余部分的计算，比如 Question 3（b）的计算部分，也需要以一个清晰的结构呈现，甚至有些计算过程需要有注释来帮助理解。尤其请学员注意的是，AFM 是存在步骤分数的考试，**完整的步骤呈现**也是得分很重要的一点。
- 2) **写作结构要清晰**。我们发现有些学员在组织答案呈现部分结构混乱，好几个问题的答案都分散在一整个长段落中，需要在其中找到相应问题的答案比较困难，这样有可能在批卷中因为找不到答案而被漏改。有部分学员甚至在讨论过程中给出的数据没有相关计算过程，这样就很难找到支撑观点的来源。
- 3) **使用段落标题**。段落标题可以帮助学员理清回答问题的层次、知识点之间的逻辑关系，更清晰地展示知识和技能，也可以使考官有效识别学员的答题要点，根据判分标准给与合理的分数。
- 4) **务必用完整句书写答案**。如果考试中使用短语或者关键词写作，则不会给分。所以学员一定要以完整句为单位进行写作，且回答需要简洁明了。对于英语非母语的学员，不一定要使用非常冗长、结构复杂的句子，表达清楚即可。**拼写错误和语法错误在 ACCA 考试中并不会扣分**，但语句无法清晰表达体现观点是无法给分的。
- 5) **切忌使用问句答题**。在考试中学员需要展现职业判断，给到案例公司相应的建议。频繁使用问句不利于获得理想的分数。

3. 总结

学员需要保证花费了足够多的时间充分掌握所有的知识点，理解考纲中的所有内容并且有能力将其应用到题目的场景中。学员必须认识到的一点是此门考试是建立在财务管理（Financial Management）上的，所以所有财务管理中的考纲内容都有可能会在高级阶段出现，因而学员不能心存侥幸，务必将所有知识点落实理解到位，也需对财务管理中不熟悉的内容进行复习。鉴于目前考试中所有的题目都是必选题且一道题目中可能包含多个主题，也真诚建议学员千万不要试图挑选猜测考试主题，所有大纲中涉及的内容都有可能会在考试中出现。

学员在考试过程中需要仔细读题并明确考试要求，请严格按照题目要求选择合适的答案和要点，否则就是浪费时间和精力。学员也需要明确提供相关计算过程和数字来支持相关结论和建议。

强烈建议学员在剩下的时间里更多练习在标准考试时间内做考试标准的题目，模拟考试环境和考试时间。

通过模拟考试，我们了解到部分中国学员已经具备了参与 AFM 考试的能力，而还有一些学员仍在进行机械性学习。为此，ACCA 总结了中国学员在考试中特有的问题，并提出了建设性意见，希望帮助学员以战略性思维应对并通过 AFM 考试。

最后，预祝同学们在 12 月的考试中都有好的表现！