

UNIVERSITI SAINS MALAYSIA

Peperiksaan Semester Pertama
Sidang 1995/96

Oktober/November 1995

AKP400 - PENGURUSAN PELABURAN

Masa: [3 jam]

ARAHAN

Sila pastikan bahawa kertas peperiksaan ini mengandungi **EMPAT BELAS (14)** muka surat yang bercetak sebelum anda memulakan peperiksaan.

Jawab **DUA (2)** soalan sahaja. Jawab **SATU (1)** soalan di Bahagian A. Soalan-soalan di Bahagian B adalah **WAJIB**. Kertas soalan di Bahagian B yang telah anda menanda ✓ untuk jawapan anda **HENDAKLAH DIKEMBALIKAN**.

BAHAGIAN A

Jawab **SATU (1)** soalan sahaja.

Soalan 1

Jawapan anda hendaklah berdasar kepada fakta di dalam Lampiran 1.

- (a) Adakah anda bersetuju dengan pendapat yang diutarakan oleh pihak Mayban Securities tentang kedudukan semasa Bursa Saham Kuala Lumpur? Bincangkan kesan keadaan ekonomi yang "overheating", pelaksanaan Sistem Depositori Pusat (CDS) dan faktor-faktor lain kepada pasaran saham.
- (b) Terangkan dengan jelas pendekatan pelaburan yang diambil oleh George Soros dan Warren Buffett. Sekiranya anda seorang pengurus tabung pelaburan, pendekatan yang manakah anda akan pilih? Kenapa?

[60 markah]

Soalan 2

Berdasarkan kepada maklumat yang terdapat di dalam Lampiran 2 cuba anda kira harga saham syarikat UEM yang difikir sesuai untuk dibeli (intrinsic value), dan kemukakan hujah-hujah dari segi fundamental dan teknikal untuk menyokong jawapan anda.

[60 markah]

...2/-

BAHAGIAN B (WAJIB)

Sila tanda ✓ untuk jawapan yang betul.

Soalan 3

1. Kenyataan yang manakah yang difikirkan lebih munasabah di dalam konteks pengurusan pelaburan:
 - (a) Seorang pelabur ingin memaksimumkan pulangan.
 - (b) Wang tunai yang tidak dibelanja (idle cash) kurang sesuai untuk dilaburkan di dalam bil perbendaharaan.
 - (c) Hak mengundi dan hak terbitan adalah perlu kerana kedua-duanya membantu memelihara penurunan pegangan dalam sebuah syarikat.
 - (d) Melabur di dalam komoditi seperti emas dan perak dapat melindungi (hedge) inflasi.

2. Ada pihak berpendapat bahawa harga saham biasa (common stocks) sebuah syarikat boleh naik dan turun tanpa berlaku perubahan di dalam perolehan syarikat tersebut. Berdasarkan kepada pendapat itu, maka risiko yang dihadapi oleh pelabur ialah:
 - (a) Risiko kecairan.
 - (b) Risiko perniagaan.
 - (c) Risiko kuasa beli.
 - (d) Risiko pasaran.

3. Risiko kuasa beli (purchasing power risk) memberi kesan yang paling ketara (secara relatif) kepada salah satu sekuriti berikut:
 - (a) 'Irredeemable convertible unsecured loan stocks' (ICULS) .
 - (b) Saham biasa.
 - (c) Bil perbendaharaan.
 - (d) Waran panggilan (Call warrant).

4. Saham sebuah syarikat yang memberi kadar pulangan lebih baik daripada kadar pengeluaran kasar negara (GNP) dikenal sebagai:
- (a) Saham spekulatif (speculative stock).
 - (b) Saham berdaya tumbuh (growth stock).
 - (c) Saham cip biru (blue chip stock).
 - (d) Saham semasa (situational stocks).
5. Pilih satu kenyataan di bawah ini yang bercanggah dengan amalan atau konsep pelaburan yang anda pelajari:
- (a) Opsyen ialah perjanjian dua hala di antara pembeli dan penjual yang memberi hak kepada pembeli untuk membeli serta menjual aset pada harga dan dalam tempoh masa yang dipersetujui.
 - (b) Produk derivatif kewangan yang terdapat di dalam Bursa Opsyen dan Kewangan Hadapan boleh ditawarkan kepada pelanggan atau pelabur yang mempunyai kepentingan komersial asas untuk melindungi nilai.
 - (c) Secara amnya, para pelabur menjual pegangan mereka di dalam pelaburan saham kerana faktor-faktor yang kurang menggalakan seperti tekanan inflasi, ketidaktentuan mengenai Belanjawan Negara dan kadar faedah yang semakin meningkat.
 - (d) Waran Panggilan adalah sejenis opsyen yang berupa kontrak yang memberikan pemiliknya hak tetapi bukan wajib baginya untuk penjualan sejumlah sekuriti pada harga tertentu pada jangkamasa tertentu.
6. Kenyataan yang manakah difikir kurang tepat:
- (a) Saham Amanah (unit trusts) merupakan satu bentuk pelaburan yang menarik kerana ia dapat memberi pulangan yang tinggi dengan risiko yang rendah. Melalui saham ini juga pelabur dapat menikmati hak milik syarikat serta berkongsi pertumbuhan perolehan.
 - (b) Melalui akaun margin pelanggan membayar sebahagian daripada jumlah pelaburan saham dengan menggunakan wangnya sendiri. Sementara baki pelaburannya dibeli secara kredit. Pihak broker akan memegang unit-unit saham sebagai cagaran dan mengenakan kadar faedah tertentu di atas wang pinjaman.

- (c) Di dalam membuat urusan jualan pendek, seseorang berharap akan dapat menjual saham dengan harga yang tinggi dan membeli semula dengan harga yang rendah. Sekiranya harga saham jatuh maka penjual tersebut akan menikmati untung.
 - (d) Apabila mengguna pesanan pasaran (market order), pelanggan mungkin membeli saham dengan harga yang mahal dan menjualnya pula dengan harga yang murah.
7. Cuba anda pilih pasangan, terdiri daripada item-item di dalam Kumpulan X dan Y, yang difikir munasabah.
- (a) 1C, 2E, 3A, 4B, 5F, 6H, 7D, 8G.
 - (b) 1C, 2A, 3E, 4B, 5F, 6D, 7H, 8G.
 - (c) 1C, 2E, 3A, 4B, 5F, 6D, 7H, 8G.
 - (d) 1C, 2E, 3F, 4B, 5A, 6D, 7H, 8G.

Kumpulan X	Kumpulan Y
1. Penunjuk pasaran secara umum	A. tidak boleh mengguna harga lepas untuk meramal harga masa hadapan
2. Hipotesis Pasaran Cepak Bentuk Kuat	B. boleh mengguna harga lepas untuk meramal harga masa hadapan
3. Hipotesis Perjalanan Rawak	C. menaik dan menurun
4. Analisis Teknikal	D. julat (range) urusan pada tahap yang tinggi
5. Percanggahan pendapat	E. kesemua maklumat ujud dalam harga saham
6. Tahap penentangan (resistance level)	F. khidmat nasehat pelaburan
7. Tahap penahanan (support level)	G. pasaran bergerak dalam 3 bentuk utama
8. Teori Dow	H. julat (range) urusan pada tahap yang rendah

8. Apabila pasaran saham menjadi 'bearish', saham yang mempunyai nilai beta sepertimanakah menerima kerugian paling minimum?:
- (a) 1.5
 - (b) 1.0
 - (c) -1.0
 - (d) -0.5
 - (e) -1.5
9. Satu model yang lebih pragmatik untuk mengira nilai intrinsik saham ialah:
- (a) Model Diskaun Dividen: $V_0 = D_1/r$ atau $D_1/(r-g)$; di mana V_0 ialah nilai saham pada hari ini, D_1 menunjukkan dividen di dalam satu tahun, sementara r dan g merupakan kadar pulangan yang dikehendaki dan kadar pertumbuhan dividen.
 - (b) Model Nisbah Harga Perolehan (P/E): $V_1 = E(\text{EPS}) \times E(\text{P/E})$; di mana V_1 = nilai saham yang dijangka pada akhir tahun satu, $E(\text{EPS})$ =anggaran perolehan sesaham pada tahun satu dan $E(\text{P/E})$ =anggaran nisbah harga perolehan.
 - (c) Model Kadar 'capitalisation': nilai saham = nilai 'capitalised' dibahagikan dengan jumlah unit saham biasa.
 - (d) Model Aset Ketara: nilai saham = nilai aset ketara bersih dibahagikan dengan jumlah unit saham biasa.
10. Peraturan atau tatacara urusniaga yang tidak menjadi satu amalan di Malaysia ialah:
- (a) Mengikut Sistem Penghantaran dan Pembayaran Tetap (Fixed Delivery and Settlement System), pelanggan yang membeli saham mesti menjelaskan bayaran pada bila-bila masa sehingga jam 12.30 tengah hari pada hari ketujuh, iaitu $T+7$ (dimana T =transaksi).
 - (b) Mengikut Sistem Penghantaran dan Pembayaran Tetap (Fixed Delivery and Settlement System), pelanggan yang menjual saham perlu menghantar skrip ke broker dalam masa 4 hari setelah tarikh kontrak ($T+4$). Seterusnya skrip tersebut akan dihantar ke SCANS (Securities Clearing System) dan kemudiannya ke broker pihak pembeli pada hari keenam selepas tarikh kontrak ($T+6$).

- (c) Apabila seorang pelanggan membeli saham sesebuah syarikat dan menggunakan Hwang and DBS Securities Sdn Bhd sebagai broker maka pesanannya akan dibuat melalui Komputer ke Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL) dan dipadankan (matching) dengan pesanan untuk jualan yang dibuat oleh broker lain bagi pihak pelanggan mereka. Jika harga jualan dan belian dapat dipadankan maka transaksi dianggap sah (done). Urusniaga saham secara automatik ini dikenal sebagai sistem dagangan SCORE (System on Computerised Order Routing and Execution). Ianya menggantikan sistem dagangan laungan terbuka yang diamalkan di BSKL semenjak tiga dekad lalu.
- (d) Perbelanjaan yang terlibat di dalam urusan jual beli saham di Malaysia adalah seperti berikut:
 - (i) Agen komisen 1%, minima \$5.
 - (ii) Duti stem ke atas nota kontrak \$1 bagi setiap \$1,000.
 - (iii) Pemindahan hakmilik \$3 bagi setiap \$1,000.
 - (iv) Yuran pemerosesan 0.05% dari nilai transaksi.
 - (v) Pendaftaran \$2 bagi setiap sijil.
 - (vi) Cukai keatas keuntungan modal (capital gains) 45%.

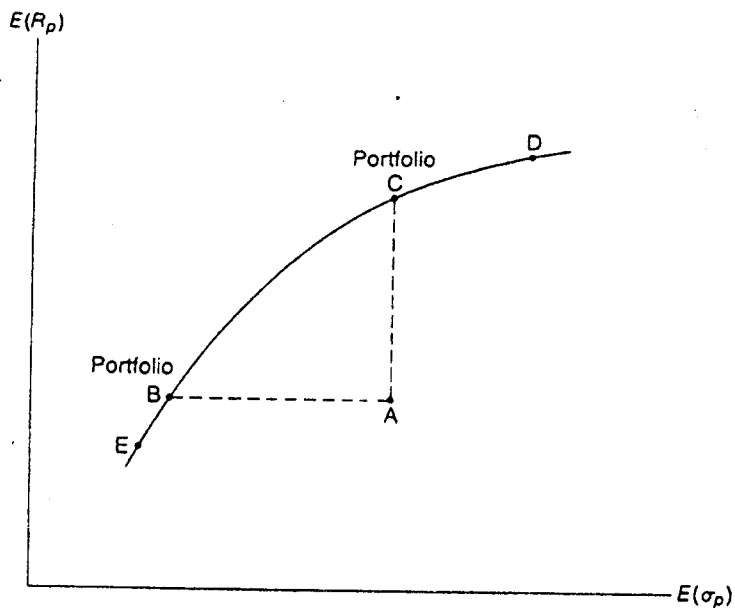
11. Pilih satu kenyataan yang betul mengenai pasaran saham:

- (a) Pasaran saham jenis keempat (fourth market) terdiri daripada broker saham yang menjalankan urusan jualbeli saham di pasaran 'over-the-counter' seperti CLOB International di Singapore. Saham-saham tersebut adalah diperolehi dan disebutbarga di pasaran sekunder, misalnya BSKL.
- (b) Terdapat pehak-pehak yang menjalankan kajian Hepotesis Pasaran Efisyen (Efficient Market Hyphotesis) mengatakan bahawa BSKL sekurang-kurangnya mencapai tahap efisyen di dalam bentuk lemah (weak form), kerana harga saham masakini mendiskaun dengan cepat terhadap maklumat harga yang lepas dan juga lain-lain faktor fundamental.
- (c) Antarann fungsi pasaran saham yang utama ialah menyediakan suasana pasaran yang baik supaya pelabur dapat menjalan urusniaga saham dengan mudah, segera, efisyen dan selamat.
- (d) Indek 'KLSE Industrial' dapat menggambarkan tren pergerakan harga saham di Bursa Saham Kuala Lumpur di seluruh sektor.

12. Pilih satu kenyataan yang kurang secukupnya dengan amalan pengurusan portfolio.
- (a) Objektif pelaburan merupakan satu pertimbangan yang paling penting di dalam membentuk portfolio.
 - (b) Pada awal tahun Ahmad melabur di dalam satu portfolio bernilai RM100,000. Pada 1 April dia mendapat dividen sebanyak RM6,000, dan melabur semula dividen tersebut. Sementara itu pada 1 Oktober beliau mengeluarkan wang sebanyak RM3,000 daripada jualan sekuriti yang mendapat untung RM1,000. Sekiranya pada akhir tahun portfolionya bernilai RM110,000, maka kadar pulangan pelaburan ialah 6.65%.
 - (c) Pengawasan portfolio adalah terlibat dengan kerja-kerja seperti anggaran, ukuran dan penilaian prestasi pelaburan
 - (d) Strategi pertahanan (defensive strategy) bermaksud membeli saham di dalam satu industri, dan membuat jualan pendek (short-selling) terhadap saham di industri lain.
13. Pilih satu kenyataan yang kurang tepat berhubung dengan urusan opsyen dan pasaran hadapan:
- (a) Kos opsyen dikenal sebagai premium, iaitu harga yang dibayar oleh pembeli 'call' atau 'put' kepada penjual (writer). Premium 'call' bergantung kepada (i) tren dividen sekuriti yang berkenaan (underlying securities) (ii) jumlah urusan opsyen di dalam pasaran (iii) kedudukan suasana pasaran di mana opsyen disebut harga (iv) pergerakan harga 'underlying securities' di dalam pasaran (v) kedudukan kadar faedah (vi) perbezaan harga sekuriti yang terlibat dengan harga pelaksanaan opsyen (option's exercise price atau striking price) dan (vi) jangka masa hayat hidup opsyen.
 - (b) Kita boleh beli 'put' atau 'call' yang diurusniaga di dalam pasaran opsyen melalui broker. Apabila kita membeli 'put' maka kita membeli hak untuk membeli sesuatu jenis saham pada harga yang ditetapkan. Kita berbuat demikian apabila kita percaya bahawa harga saham tersebut akan menaik. Apabila kita membeli 'call' maka kita berhak menjual saham yang berkenaan pada harga tertentu. Kita berbuat demikian kerana kita yakin harga saham tersebut akan jatuh.
 - (c) Pihak yang mengeluarkan 'put' atau 'call' terdiri daripada penjual opsyen (option writer), bukannya syarikat saham yang terlibat. Oleh itu penjual opsyen terpaksa membeli atau membekal saham apabila dikehendaki.

- (d) Apabila harga saham terlibat lebih tinggi daripada 'striking price' maka pehak yang membeli saham akan memperoleh untung. Apabila harga saham lebih tinggi daripada 'striking price' maka pembeli 'put' akan menanggung rugi. Oleh itu antara strategi-strategi untuk melabur di dalam 'put' dan 'call' ini ialah bertujuan 'hedging, speculation, straddles and spreads'.

14. Mengikut teori portfolio, kelok EBCD di bawah adalah dikenal sebagai 'Efficient Frontier' (EF). Markowitz (1952) telah memperkenalkan EF melalui konsep "mean-variance". Kelok ini boleh dilukis dengan mencantumkan tiga bentuk kelok portfolio, iaitu portfolio-portfolio yang mempunyai koefisien korelasi bernilai positif satu (+1), negatif satu (-1) dan kosong (0). Mengikut teori portfolio, rajah ini memaparkan kepada kita beberapa fakta yang penting, kecuali:



- (a) Pulangan yang diharap (expected return) bagi mana-mana bentuk portfolio bertambah dengan bertambahnya risiko. Penemuan ini menyokong fenomena yang menunjukkan perhubungan secara positif di antara risiko dan pulangan.
- (b) Dengan perkara-perkara lain tidak berubah (ceteris paribus), apabila koefisien korelasi bergerak daripada +1 ke -1 maka risiko portfolio menjadi berkurangan secara progresif.

- (c) Kalaulah kita dapat wujudkan satu portfolio yang terdiri daripada saham-saham bersifat perhubungan secara korelasi negatif mutlak (perfectly negative correlation), maka risiko portfolio dapat dihapuskan lansung. Dengan lain-lain perkataan, sekiranya kita dapat ciptakan portfolio seperti ini, pelbagaian Markowitz (Markowitz diversification) bukan sahaja dapat menghapuskan risiko tidak sistematik tetapi juga berupaya mengurangkan risiko sistematik.
- (d) Walau bagaimanapun di dalam dunia yang nyata (reality) adalah sukar atau pun mungkin tidak wujud untuk bertemu dengan dua saham yang mempunyai korelasi negatif mutlak. Apa yang kita sering berjumpa ialah saham-saham yang mempunyai koefisien korelasi bernilai di antara 1 ke 0. Justeru itu titik-titik pulangan yang diharapkan untuk satu-satu portfolio berlegar di atas kelok EBCD, yang juga dipanggil 'Efficient Frontier'. Kesimpulannya kesemua portfolio yang berada di bawah kelok EBCD adalah efisien, kalau dibandingkan dengan portfolio di sebelah atas (on and above) kelok tersebut.

15. Pendapat di bawah adalah salah, kecuali:

- (a) Kesan portfolio dapat dinikmati apabila titik pulangannya berada di bawah garisan Efisien (Efficient Frontier).
- (b) Strategi pasif biasanya diguna apabila pasaran tidak efisien.
- (c) Untuk mengelak daripada risiko ketidakpastian harga bagi portfolio bon hendaklah mengambil 'long position' di dalam kontrak bon hadapan.
- (d) Apabila nilai matawang US naik, maka pulangan bagi pelaburan sekuriti asing akan turun.

16. Di dalam konteks pelaburan, hujah yang manakah difikir tidak benar:

- (a) Perhubungan di antara pasaran saham dan agregate ekonomi adalah sukar hendak ditafsir sehingga membolehkan kita membuat telahan tentang pergerakan harga saham pada masa hadapan.
- (b) Salah satu pendekatan yang dianggap baik untuk mengurus risiko pasaran ialah memilih saham dengan mengguna pemberat beta (beta weights).
- (c) Seorang pelabur berkehendak 12% kadar pulangan untuk melabur selama 2 tahun di dalam syarikat IMTGT yang mempunyai (i) 20% pertumbuhan tahunan perolehan sesaham (ii) 10 nisbah harga dan perolehan (iii) RM1.00 perolehan sesaham (EPS) dan (iv) 0.4 X EPS untuk dividen sesaham. Pelabur tersebut sanggup membayar RM12.37 harga maksimum sesaham syarikat tersebut.

- (d) Ben Graham mengguna pendekatan sandaran aset (asset-based) untuk menilai saham. Mengikut beliau saham yang mempunyai nilai pasaran lebih daripada nilai harta bersih semasa adalah baik untuk dibeli.

17. Anda diminta memilih satu jawapan yang betul:

- (a) Jika anda mengguna purata bergerak (moving average) untuk menganalisis harga saham, maka isyarat jualan ditunjuk apabila siri harga saham merentasi kelok purata bergerak daripada bawah.
- (b) Sekira harga saham berada di dalam lingkungan garis penyokong (support) dan penolak (resistance), maka anda tidak perlu membuat sebarang keputusan kerana tidak wujud alasan yang kukuh untuk membeli atau menjual.
- (c) Sekira anda berpendapat bahawa maklumat harga saham yang lepas boleh diguna untuk mendapat untung yang luar biasa daripada pelaburan, maka bermakan anda menerima Hipotesis Pasaran Cepak (EMH) yang lemah.
- (d) Kajian EMH menyarankan supaya pelabur mengguna analisis fundamental ke atas syarikat besar dan kecil untuk mengaut untung pelaburan yang banyak (abnormal profit)

18. Kenyataan yang mana difikir paling tepat:

- (a) Bon bagi sebuah syarikat mempunyai -1.2 pekali keanjalan kadar faedah. Oleh itu sekira kadar faedah meningkat sebanyak 5% maka harga bon juga menurun sebanyak 5%.
- (b) Bon yang mempunyai kadar kupon sifar, RM1,000 nilai muka dan 30 tahun masa matang, di beli dengan harga RM500. Oleh itu kadar hasil sehingga matang (YTM) bon ini ialah 2.34%.
- (c) Bukti menunjukkan bahawa pergerakan kadar faedah jangka pendek lebih stabil daripada kadar faedah jangka panjang.
- (d) Arah pergerakan kadar pulangan bagi saham utama dan bon adalah berhubung rapat, tetapi selalunya pulangan bagi saham utama lebih tinggi daripada pulangan yang diperolehi daripada bon.

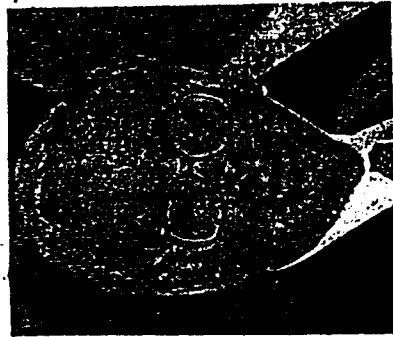
19. Walau pun Model Harga Aset Modal (CAPM) diserang oleh bermacam-macam kritikan, tetapi ramai juru analisis yang mempunyai daya kreatif menggunakan model ini, khususnya beta, untuk urusan perancangan dan penyelidikan koperat di aspek berikut, kecuali:
- (a) Pengurus koperat mengguna CAPM untuk (i) menentukan 'hurdle rates' bagi menilai pelaburan dan (ii) menganggar kadar pulangan yang dikehendaki bagi satu-satu bahagian pengeluaran dan unit-unit perniagaan.
 - (b) Pihak penganalisis pelaburan saham mengguna CAPM untuk memilih saham, membentuk dan menilai perastasi portfolio pelaburan.
 - (c) Melalui penggunaan CAPM, setengah negara dapat menetapkan kadar bayaran perkhidmatan awam (utility rate), dan berjaya memungut hasil untuk menutupi jumlah kos.
 - (d) Ada setengah penyelidik mengkaji kedudukan integrasi dan efisien pasaran saham antarabangsa dengan mengikut pendekatan CAPM. Mereka bertemu dengan beta antarabangsa dan bercadang bahawa pasaran saham antarabangsa adalah bercantum dan efisien.
20. Anda diminta memilih satu jawapan yang tidak betul:
- (a) $T = r - R_f / \beta$ ialah indeks prestasi portfolio Treynor ditunjuk dengan huruf T, dimana r merupakan kadar pulangan purata portfolio, R_f menggambarkan kadar faedah harta yang bebas daripada risiko dan β menunjukkan koefisien beta.
 - (b) Tabung amanah saham Golden Touch dapat memberi 22% kadar pulangan kepada pelabur. Sekiranya tabung tersebut mempunyai 0.8 nilai beta, 16% purata pulangan pasaran dan 6% kadar bil Perbendaharaan, maka nilai alpha ialah -2.0%.
 - (c) Saham amanah bagi Tabung Tertutup (closed-end funds) selalu menawar harga kurang daripada nilai aset bersihnya (NAV) supaya dapat memberi daya tarikan yang lebih kepada pelabur daripada membeli saham amanah Tabung Terbuka (open-end funds).
 - (d) Ah Chong membuat pelaburan di dalam saham biasa bernilai HK\$1.5 juta di pasaran Hong Kong. Sekiranya beliau membeli 2 kontrak opsyen "call" terhadap indeks Hang Seng, bermakna beliau hendak melindungi risiko pasaran.

[40 markah]

Pelabur enggan babitkan diri

ARAH aliran pasaran yang menurun, berterusan lagi minggu lalu dengan indeks komposit Bursa Saham Kuala Lumpur merosot 19.47 mata dan ditutup pada paras sokongan 1015 mata seperti dijangka kebanyakan penganalisis. Pada keseluruhannya pasaran sepanjang minggu kelihatan tidak bermaya dengan jumlah saham yang didagangkan tidak melebihi 155 juta saham bernilai kurang daripada RM950 juta. Kemungkinan cuti umum Khamis lalu menyebabkan kebanyakan pelabur enggan membabitkan diri seperti kebiasaannya. Pengumuman beberapa keuntungan korporat gagal menarik minat pelabur. Tumpuan masih menahala kepada saham spekulatif dan saham di papan kedua.

Penurunan pasaran beberapa minggu kebelakangan ini dikaitkan dengan beberapa faktor. Kebimbangan mengenai defisit dagangan yang semakin bertambah, arah aliran kadar asing ke pasaran Jepun dan sebagainya. Dalam keadaan sentimen pasaran yang lemah ini pengumuman mengenai kadar pertumbuhan ekonomi sebanyak 9.5 peratus bagi sciengh



BUFFETT... beli syarikat yang teguh pada harga rendah.

tahun pertama tahun ini disambut dengan tanggapan negatif, kononnya ekonomi akan mengalami keadaan *overheating* dan ini membimbangkan pelabur. Tekanan jualan ke atas kaunter yang disenaraikan dalam Sistem Depositori Pusat (CDS) baru-baru ini berikutan timbulnya khabar angin mengatakan bank di

terbabit kebelakangan ini berpunca dari Singapura.

Mengikuti jadual BSKL, semua syarikat yang disenaraikan akan diletakkan dalam CDS pada akhir 1996. Adakah ini bermakna pasaran akan terus menerus lembap?

Dalam keadaan pasaran yang lesu ini agak baik untuk kita membincangkan falsafah pelaburan seseorang pelabur yang dianggap berjaya di dunia berdasarkan rekod dan prestasi tabung yang diuruskan. Beliau ialah George Soros dan reputasinya setanding dengan Warren Buffett yang dibincangkan dalam nuangan ini beberapa bulan lalu. Apa yang menarik mengenai kedua-dua pelabur ini ialah pendekatan dan cara mereka berbeza, tetapi pulangan pelaburan yang diperolehi hampir sama. Ini membuktikan tidak ada satu cara yang dapat dianggap sempurna dalam pengurusan pelaburan.

George Soros memulakan tabung pelaburannya yang dipanggil Quantum Fund pada 1969. Mengikuti anggaran seorang pelabur yang melancarkan AS\$1,000 dalam tabung itu pada 1969, pelaburannya mendapat pulangan purata tahunan 35 peratus sc-

hingga 1994. Apa yang menarik mengenai tabung Soros ialah pulangan yang sedemikian biasanya boleh dicapai jika tabung yang diuruskan itu hanya berjumlah AS\$100 juta atau AS\$200 juta tetapi jika jumlah itu melebihi AS\$1 bilion ini adalah satu rekod yang mengagumkan.

Jumlah urus niaga tabung Soros di sekitar AS\$750 juta, iaitu satu jumlah yang boleh mencetuskan arah aliran sesuatu bursa saham. Oleh kerana itulah Soros menerima jolokan sebagai pelabur yang boleh menggerakkan pasaran daripada majalah kewangan yang terkemuka. Beliau juga dikagumi sebagai orang yang berjaya mengalahkan "Bank of England" di mana pada 1992, beliau berjaya memperoleh pendapatan AS\$2 bilion hasil daripada spekulasi ke atas mata wang Sterling. Beliau juga dikenali sebagai penderma yang murah hati. Melalui Soros Foundation yang ditubuhkan untuk membiayai penyusunan semula Eropah Timur dan Soviet Union, beliau menderma AS\$500 juta sejak 1992 dan berjanji akan menyumbangkan AS\$500 juta lagi.

Bandingan selalu dibuat kebanyakan penganalisis mengenai pend-

Analisis Pelaburan



RAHIM AZIZ
Mayban Securities

katan antara Soros dan Warren Buffett. Perbezaan amat ketara ialah Buffett hanya menumpukan kepada satu hal, iaitu membeli syarikat yang teguh pada harga yang rendah manakala Soros lebih anjal, iaitu beralih daripada satu pasaran ke wangian kepada yang lain mengikut arus perubahan dan masa bertepatan. Buffett hanya membeli dan menjual saham, tetapi urus niaga Soros membabitkan mata wang kadar faedah selain daripada saham.

Manakala Buffett lebih menumpukan terhadap firma, Soros pula lebih mengikut arah aliran dan perkembangan pasaran kewangan sejagat. Kami akan menyambung perbincangan mengenai falsafah pelaburan Soros pada ruangan akan datang.

LAMPIRAN



TA RESEARCH

UNITED ENGINEERS (M) BHD

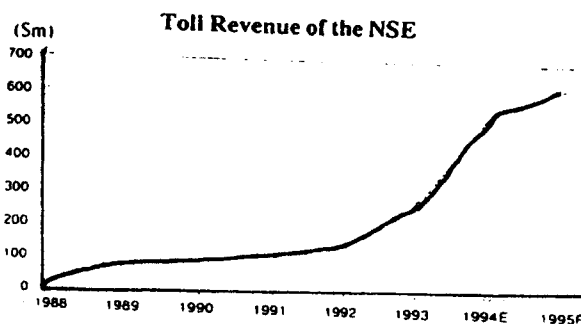
FY	Share Cap (m)	Pretax (\$m)	Net Profit (\$m)	Net EPS (sen)	EPS Growth	Gross DPS (sen)	PER (x)	Yield (%)
12/92	541.9	200.3	118.5	21.9	-	7.5	51.1	0.7
12/93	541.9	236.9	143.1	26.4	+21%	7.5	42.4	0.7
12/94E	541.9	311.7	217.7	40.2	+52%	7.5	27.9	0.7
12/95F	541.9	371.0	257.0	47.4	+18%	7.5	23.6	0.7

BACKGROUND & BUSINESS

UEM was a small engineering firm until the entry of its new controlling shareholder Hatibudi which later injected the North-South Expressway (NSE) project into the Group in 1988. With the privatisation on hand, UEM had since build up a conglomerate comprising cement manufacturing, project management, construction and engineering. It also has exposure in the oil & gas, marine and trading sectors.

EXPRESSWAY OPERATIONS

The NSE measuring 890km was completed in early 1994 (one year ahead of schedule) after having solved the cost overrun of \$3.1bil in 1993. In view of the construction cost increase, a 50% revision in the toll rates has effected in early 1993. Reflecting the impact on the toll revision and the opening of the full stretch of the NSE, toll revenue increased by 83% in 1993 and a further 106% hike is expected in 1994.



NEW PROJECTS

Currently, the total project value undertaken by the UEM Group amounted to a massive \$5.3bil. These new projects could replace the completed \$6.3bil NSE in generating adequate construction and project management jobs for the Group over the next 3 years.

Major projects	\$bil
Malaysia-Singapore Second Crossing	2.4
Tanjong Tokong land reclamation	1.5
North-South Expressway Central Link & the Kuala Lumpur International Airport Expressway	0.9
National Sports Complex	0.5
Total	5.3

PROJECT MANAGEMENT

Other than the in-house project management jobs, Kinta Kellas is also the lead consultant for the \$8bil KL International Airport and the project manager of the LRT2 project. On the regional front, it is also involved in a property development project in Vietnam.

ENGINEERING & CONSTRUCTION

With most of its major infrastructure projects going into full swing these 2 years, earnings contribution from this division is expected to improve by 22% in FY95 as compared to the flat growth in the last 2 years. Associated companies namely PATI (50%) and Ho Hup (34.2%) which have achieved good records after the NSE project are expected to be the main players.

CEMENT MANUFACTURING

With its recent 40% hike in capacity, CIMA is expected to increase its market share from 14% to 19%. This is expected to benefit CIMA under the current year as the industry is facing a slight capacity constraint. However, the cement price increase proposed 2 years ago is unlikely to materialise in the near future in view of the Government's priority is to curb inflation.

RECENT DEVELOPMENTS

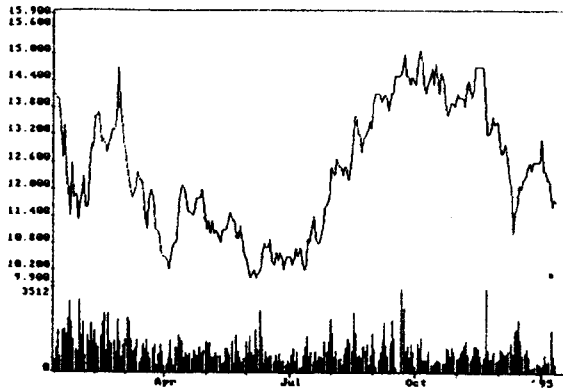
- 45% owned Mekar Idaman, the concessionaire of Penang Bridge has been proposed to be injected into Acidchem. This will result in UEM owning 21.9% stake in Acidchem, which is also a listed company on the KLSE.
- Proposed to acquire the 50% stake in PLUS from Faber Group via 200m new UEM shares at \$13.00 each
- Has entered into an agreement with Renong to transfer its development right of the Gelang Patah new township to the latter.



TA RESEARCH

Par Value : \$0.50
 Market Capitalisation : \$6.069m
 KLSE Listing (1975) : Main Board - Construction

Trustee Stock : Yes
 Comp. of Morgan Stanley Index : Yes
 Comp. of KLSE Composite Index : Yes



HALF YEAR RESULTS (\$m)

FY Mar 31	1993		1994
	1H	2H	1H
Turnover	316.8	354.3	325.2
Pretax profit	144.1	92.8	136.0
Net profit	78.7	64.4	106.2

FINANCIAL RATIOS

FY Dec 31	1990	1991	1992	1993
Net EPS (sen)	21.0	19.5	21.9	26.4
Gross DPS (sen)	5.0	7.5	7.5	7.5
NTA/share (\$)	0.66	1.36	1.51	1.85
Operating margin (%)	34.8	29.3	21.6	20.2
Tax rate (%)	16.2	24.6	25.4	22.5
Net ROE (%)	23.6	12.6	13.6	13.5
Current ratio (x)	1.4	2.7	2.0	1.2
Net cash/Equity (x)	(0.1)	0.4	0.2	0.1

EARNINGS BREAKDOWN (\$m)

FY Dec 31	1992	1993	1994E	1995F
Turnover	641.3	671.1	775.7	930.0
Profit breakdown:				
Expressway operations	31.0	64.6	132.8	150.0
Project management	24.8	27.6	42.0	45.0
Cement manufacturing	61.0	85.7	66.0	83.0
Engin & Construction	80.1	69.7	77.9	95.0
Management services	43.4	42.8	45.0	45.0
Others	5.5	1.0	3.0	3.0
Less: Consol. adjusment	(45.5)	(54.5)	(55.0)	(50.0)
Pretax profit	200.3	236.9	311.7	371.0
Less: Tax	(50.9)	(53.4)	(54.0)	(66.0)
MI	(30.9)	(40.4)	(40.0)	(48.0)
Net profit	118.5	143.1	217.7	257.0

CHANGES IN SHARE CAPITAL

1988	75.0m	Private placement pursuant to reconstruction scheme
1989	85.5m	General offer to acquire CIMA
1990	123.0m	Conversion of \$37.5m CULS
	246.0m	Sub-division of \$1.00 shares to 50 sen par
	368.9m	Bonus issue of 1:2
1991	491.9m	Right issue of 1:2 at \$3.00 each
	541.9m	Conversion of \$12.5m CULS

DERIVATIVES

- \$271m convertible unsecured loan stock 1994/2004 (Conv. px : 10 ICULS + \$1.70 cash)
- US\$230m unsecured EuroConvertible Bonds 1994/2004 (Conv. px : \$16.05 per share)

BALANCE SHEET (\$m)

FY Dec 31	1990	1991	1992	1993
Share capital	209.5	271.0	271.0	271.0
Reserves	117.7	517.9	602.7	792.5
Shareholders' equity	327.2	788.9	873.7	1,063.5
Minority interests	66.7	206.9	224.3	251.8
Unsecured loan stock	12.5	-	-	-
Long term liab.	183.5	32.4	141.5	136.5
Deferred taxation	3.8	6.8	7.2	5.5
Current liab.	135.9	234.6	309.9	345.7
Total Eq + Liab	729.6	1,269.6	1,556.6	1,803.0
Fixed assets	361.6	426.2	450.5	613.8
Subsidiary companies	73.9	107.0	340.6	555.4
Associated companies	40.8	58.2	89.5	124.5
Bridge & Exp-way Dev.	-	-	-	10.9
Deferred expenditure	13.7	10.5	10.9	19.1
Investments & JVs	-	-	5.2	10.7
Intangibles	43.7	43.7	41.4	42.8
Current assets	195.9	624.0	618.5	425.8
Total Assets	729.6	1,269.6	1,556.6	1,803.0

SUBSTANTIAL SHAREHOLDERS

Renong Bhd	32.9%
------------	-------

MAJOR SUBSIDIARIES/ASSOCIATES

PLUS	50.0%
Kinta Kellas*	62.4%
CIMA*	53.9%
Propel*	56.2%
Pati Sdn Bhd	50.0%
Ho Hup Construction*	34.2%
Lintasan Kedua (M) Bhd	100.0%

* Quoted

MARKET POSITION

- PLUS is the toll concessionaire of the NSE
- Kinta Kellas is the largest local breed project management consultant
- CIMA is the third largest cement manufacturer in Malaysia
- Propel is the soie maintenance operator of the NSI