

CORPORATE FINANCE

2025

FINN3300

Mohammed Haj

CHAPTER 2 THE OBJECTIVE IN DECISION MAKING



CH2

The objective in decision making

An Objective: what a firm is trying to accomplish.

الهدف -> هي ما تحاول الشركة تحقيقه

A firm should have one objective because it needs a systematic way to make decisions, having multiple objectives makes the decision making difficult especially if objectives were contradictory.

يجب على الشركة اختيار هدف واحد فقط لأنها تحتاج إلى طريقة منهجية لاتخاذ القرارات, ووجود أهداف متعددة يجعل اتخاذ القرار صعباً خاصة إذا كانت الأهداف متعارضة.

Examples (objective of a firm):أمثلة (هدف الشركة):

- | | |
|----------------------------------|-------------------------|
| 1. Maximize profit | 1. تعظيم الربح |
| 2. Minimize risk | 2. تقليل المخاطر |
| 3. Minimize cost | 3. تقليل التكلفة |
| 4. Maximize revenue | 4. تعظيم الإيرادات |
| 5. Maximize market share | 5. تعظيم حصتها في السوق |
| 6. Maximize shareholders wealth. | 6. تعظيم ثروة المساهمين |
| Etc. | الخ. |

Characteristics of a good objective:

1. It should be measurable.
2. It should be clear.
3. The objective determined shouldn't create any cost to any sector group in the society.

خصائص الهدف الجيد:-

1. قابلة للقياس.
2. يجب أن يكون الهدف واضحاً ليس غامضاً.
3. يجب ألا يخلق الهدف المحدد أي تكلفة لأي مجموعة قطاعية في المجتمع.

According to the corporate finance theory, the corporation can choose ONE of the following objectives as its objective:

1. **Maximize firm value.** (broadest)
2. **Maximize shareholders' wealth.**
3. **Maximize stock price.** (Narrowest)

وفقا لنظرية تمويل الشركات ، يمكن للشركة اختيار أحد الأهداف التالية كهدف لها:

1. **تعظيم قيمة الشركة.** (الهدف الأشمل)
2. **تعظيم ثروة المساهمين.**
3. **تعظيم سعر السهم.** (الهدف الأدق)

✚ If the corporation chooses "**maximize firm value**" as its objective. This objective is justified only if the following assumptions hold:

إذا اختارت الشركة "**تعظيم قيمة الشركة**" كهدف لها. ولا يمكن تبرير هذا الهدف إلا إذا كانت الافتراضات التالية قائمة:

1. No conflict of interest between stockholders and managers. (agency problem)
1. لا يوجد تضارب في المصالح بين المساهمين والمديرين .
2. No social cost and if there are any, it can be traced back to the firm.
2. لا توجد تكلفة اجتماعية وإذا كان هناك أي تكلفة ، فيمكن إرجاعها إلى الشركة.

1. Relationship between stockholders and the managers:

- ▢ Theory: managers work for the best interest of the stockholders. They fear being fired or replaced by shareholders voting in the annual general meeting (AGM) or by the board of directors (BOD).
- ▢ Reality: stockholders have little control over the firms, managers put their interest first.

العلاقة بين المساهمين والمديرين:

- ▢ النظرية تقول بأن المدير يعمل من أجل مصلحة المساهمين. يخشون من أن يتم طردهم أو استبدالهم بمدير ثاني أما من قبل الاجتماع العام السنوي للمساهمين وإما من قبل مجلس الإدارة.
- ▢ الحقيقة: لا يملك المساهمون سوى القليل من السيطرة على الشركات، ويضع المديرون مصالحهم أولاً.

Reasons behind the conflict of interest between stockholders and managers:

الأسباب الكامنة وراء تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين:

1. The annual general meeting failed to discipline management because:

- a. Minority stockholders don't attend the meeting because they think that they won't make any difference, it doesn't make financial sense to do so. Proxy statements are rarely filled, and when filled, voting with the CEO is the norm.
- b. Passive institutional investors who vote with their feet when they are unhappy with the CEO. Vote with their feet means that they sell stocks and leave the company.

1. فشل الاجتماع العام السنوي في تأديب الإدارة للأسباب التالية:

- a. لا يحضر مساهمو الأقلية الاجتماع لأنهم يعتقدون أنهم لن يحدثوا أي فرق ، وليس من المنطقي من الناحية المالية القيام بذلك. نادرا ما يتم ملء بيانات الوكيل ، وعند ملئها ، يكون التصويت مع الرئيس التنفيذي هو القاعدة.
- b. المستثمرون المؤسسيون السلبيون الذين يصوتون بأقدامهم عندما يكونون غير راضين عن الرئيس التنفيذي . التصويت بأقدامهم يعني أنهم يبيعون الأسهم ويتركون الشركة.

2. The BOD failed to discipline management because:

- a. The directors don't spend enough time on board, they sit on more than one board.
- b. Lack of Expertise.
- c. CEO /chairman "part of BOD" duality. (Lack of accountability)
- d. Inside directors and even independent directors "outsider directors" have in reality some relation with the CEO.
- e. Directors usually own small stakes of equity received as part of their compensation.

2. فشل مجلس الإدارة في تأديب الإدارة للأسباب التالية :

- a. لا يقضي المديرون وقتا كافيا على متن الطائرة ، فهم يجلسون في أكثر من مجلس إدارة واحد.
- b. نقص الخبرة.
- c. الرئيس التنفيذي /رئيس مجلس الإدارة "جزء من مجلس الإدارة" الازدواجية. (غياب المساءلة)
- d. المديرون الداخليون وحتى المديرون المستقلون "المديرون الخارجيون" لديهم في الواقع بعض العلاقة مع الرئيس التنفيذي.
- e. عادة ما يمتلك المديرون حصصا صغيرة من حقوق الملكية التي يتم تلقيها كجزء من تعويضاتهم.

3. Powerlessness of stockholders due to:

- a. Voting right -> Multiple classes versus single classes.
- b. Founder to be an owner in the corporation.

- c. Passive investors either individuals or institutions, but we focus more on institutions in corporate finance. They have very large number of votes but they don't vote at all, instead they sell their stocks if they didn't like the CEO.
- d. Investors with competing interest such as the government or the employment.
- e. Corporate crossholding -> Pyramid Structure

3. عجز المساهمين بسبب:

- a. حق التصويت -> فئات متعددة مقابل فئات واحدة.
- b. أن يكون المؤسس مالكا في الشركة.
- c. المستثمرون السليبيون سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات لديهم عدد كبير جدا من الأصوات لكنهم لا يصوتون على الإطلاق ، وبدلا من ذلك يبيعون أسهمهم إذا لم يعجبهم الرئيس التنفيذي.
- d. المستثمرون ذوو المصالح المتنافسة مثل الحكومة أو التوظيف.
- e. تقاطع الشركات -> الهيكل الهرمي.

Consequences:

1. Fighting hostile takeover via:
 - a. Green mail: the manager buys the stocks at a price even at a price higher than the price offered by the acquire with the stockholders' money in order not to lose his/ her job.
 - b. Golden Parachute: it allows the manager to receive a certain amount of money in case of a takeover.
 - c. Poison Pills: Making the corporation unattractive and costly to be bought.
2. Paying too much on takeovers (acquisitions):
3. Anti-takeover amendments -> need stockholders' consent.

العواقب:

1. محاربة الاستيلاء العدائي عبر:
 - a. البريد الأخضر: يشتري المدير الأسهم بسعر ولو بسعر أعلى من السعر الذي يعرضه المستحوذ بأموال المساهمين حتى لا يفقد وظيفته.
 - b. المظلة الذهبية: يسمح للمدير بالحصول على مبلغ معين من المال في حالة الاستحواذ.
 - c. حبوب السم: جعل الشركة غير جذابة ومكلفة ليتم شراؤها.
2. دفع الكثير على عمليات الاستحواذ.
3. تعديلات مناهضة الاستحواذ.

Solutions (Remedies):

1. Make the manager think like stockholders by having or owning stocks in the firm.
2. Effective BOD: Limited number of directorships, more outsiders, smaller board, no CEO/Chairman duality, nomination committee, and annual evaluations for CEO.
3. Increase shareholders' power by promoting activism, providing updating information, and having a major shareholder being part of management.
4. Maintain the threat of a takeover as a disciplinary mechanism.

الحلول:

1. جعل المدير يفكر مثل المساهمين من خلال امتلاك أسهم في الشركة.
2. مجلس الإدارة الفعال :عدد محدود من أعضاء مجلس الإدارة، والمزيد من المدراء الخارجيين، ومجلس إدارة أصغر، وعدم وجود ازدواجية بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، ولجنة الترشيح، والتقييمات السنوية للرئيس التنفيذي.
3. زيادة قوة المساهمين من خلال تعزيز النشاط ، وتوفير معلومات محدثة ، ووجود مساهم رئيسي كجزء من الإدارة.
4. الحفاظ على التهديد بالاستيلاء كآلية تأديبية.

2. Relationship between the firm and the society

- ▣ Theory: social costs can be ignored or they can be priced and traced back to the firm.
- ▣ Reality: social costs could be considerable but cannot be traced back to the firm. There is an ethical dilemma: maximizing firm value or focusing on the society interest.

2. العلاقة بين الشركة والمجتمع:

- ▣ نظرية: يمكن تجاهل التكاليف الاجتماعية أو يمكن تسعيرها وتتبعها إلى الشركة.
- ▣ الحقيقة: يمكن أن تكون التكاليف الاجتماعية كبيرة ولكن لا يمكن إرجاعها إلى الشركة. هناك معضلة أخلاقية: تعظيم قيمة الشركة أو التركيز على مصلحة المجتمع.

Consequences: society pays a high price while socially irresponsible firms are maximizing their value.

العواقب: يدفع المجتمع ثمنا باهظا بينما تعمل الشركات غير المسؤولة اجتماعيا على تعظيم قيمتها.

Remedies:

1. Law
2. make it an economic interest to be socially responsible.
3. Customer boycotting

4. Investors boycotting

الحلول:

1. القانون
2. جعل من المصلحة الاقتصادية أن تكون مسؤولاً اجتماعياً.
3. مقاطعة العملاء للشركات
4. مقاطعة المساهمون للشركات

✚ The corporation can choose "**maximize shareholders wealth**" as its objective. This objective can be justified if the following assumptions hold:

1. No conflict between stockholders and managers.
2. No social cost and if there are any, it can be traced back to the firm.
3. No conflict of interest between stockholders and bondholders.

✚ يمكن للشركة اختيار "**تعظيم ثروة المساهمين**" كهدف لها. ويمكن تبرير هذا الهدف إذا كانت الافتراضات التالية قائمة:

1. لا يوجد تعارض بين المساهمين والمديرين.
2. لا توجد تكلفة اجتماعية وإذا كان هناك أي تكلفة، فيمكن إرجاعها إلى الشركة.
3. لا يوجد تضارب في المصالح بين المساهمين وحاملي السندات.

3. Relationship between stockholders and bondholders

العلاقة بين حملة الأسهم وحاملي السندات

▣ Theory: the lenders (bondholders) of the firm are fully protected.

▣ النظرية: المقرضون (حاملو السندات) للشركة محميون بالكامل.

▣ Reality: the bondholders are taken advantage in 3 ways:

▣ الواقع: يتم الاستفادة من حاملي السندات بـ 3 طرق:

1. Investing in risky assets.

1. الاستثمار في الأصول أو المشاريع الخطرة

2. Additional borrowings -> less cash flow available.

2. قروض إضافية تؤدي إلى تدفق نقدي أقل متاح.

3. Additional dividends -> less cashflow available to repay debts -> lower bond prices while higher stock prices.

3. توزيعات أرباح إضافية -> تدفق نقدي أقل متاح لسداد الديون -> انخفاض أسعار السندات مع ارتفاع أسعار الأسهم.

Consequences:

العواقب:

Transfer of wealth from bondholders to stockholders, which affects the firm's reputation.

نقل الثروة من حاملي السندات إلى المساهمين ، مما يؤثر على سمعة الشركة.

Remedies:

الحلول:

1. Debt covenants placed on the issuer regarding investment, borrowings, and dividend policy.

1. تعهدات الديون تسير على عاتق المصدر فيما يتعلق بالاستثمار والاقتراض وسياسة توزيع الأرباح.

2. Add conversion feature to the bondholders to convert their bonds into a specific number of stocks as a result become stockholders.

2. إضافة ميزة التحويل لحاملي السندات لتحويل سنداتهم إلى عدد محدد من الأسهم نتيجة ليصبحوا مساهمين.

3. Puttable bonds allow the bondholders to put the bonds back at par.

3. تسمح السندات القابلة للوضع لحاملي السندات بإعادة السندات إلى المستوى المطلوب.

✚ If the corporation chooses **"maximize stock price"** as its objective. This objective can be justified if the following assumptions hold:

✚ إذا اختارت الشركة **"تعظيم سعر السهم"** كهدف لها. ويمكن تبرير هذا الهدف إذا كانت الافتراضات التالية قائمة:

1. No conflict between stockholders and managers.

1. لا يوجد تعارض بين المساهمين والمديرين.

2. No social cost and if there are any, it can be traced back to the firm.

2. لا توجد تكلفة اجتماعية وإذا كان هناك أي تكلفة ، فيمكن إرجاعها إلى الشركة.

3. No conflict of interest between stockholders and bondholders.

3. لا يوجد تضارب في المصالح بين المساهمين وحاملي السندات .

4. The financial markets are efficient and investors are rational.

4. الأسواق المالية فعالة والمستثمرون عقلانيون.

4. Relationship between the firm and the financial markets:

4. العلاقة بين الشركة والأسواق المالية:

▣ Theory: managers don't lie or mislead market about future prospects of the firm. The investors are rational, they assess all the information available to make their investment decisions and thus stock prices reflect the true of the company.

▣ النظرية: المدبرون لا يكذبون أو يضللون السوق بشأن الآفاق المستقبلية للشركة. المستثمرون عقلانيون ، ويقومون بتقييم جميع المعلومات المتاحة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، وبالتالي فإن أسعار الأسهم تعكس حقيقة الشركة.

▣ Reality: there are 2 problems:

1. Information problem: information can be misleading or sometimes delayed especially in case of bad news.
2. Market problem: inefficient markets, overreaction in case of bad news or good news and prices don't reflect all information available.

▣ الواقع هناك مشكلتان:

1. مشكلة المعلومات: يمكن أن تكون المعلومات مضللة أو متأخرة في بعض الأحيان خاصة في حالة الأخبار السيئة.
2. مشكلة السوق: الأسواق غير الفعالة ، رد الفعل المبالغ فيه في حالة الأخبار السيئة أو الأخبار الجيدة والأسعار لا تعكس جميع المعلومات المتاحة.

Consequences: No guarantee that stock price is an unbiased estimate of the true value of the company.

العواقب: لا يوجد ضمان بأن سعر السهم هو تقدير غير متحيز للقيمة الحقيقية للشركة.

Remedies:

1. Improve the quality of the information either by law (disclosures) or by creating market for information through analysis.
2. Enhance the market efficiency by lowering market trading cost, free access to information and earning rewards when making good investment decisions and paying the price when making bad investment decisions.

الحلول:

1. تحسين جودة المعلومات إما عن طريق القانون (الإفصاحات) أو عن طريق خلق سوق للمعلومات من خلال التحليل.
2. تعزيز كفاءة السوق عن طريق خفض تكلفة التداول في السوق ، والوصول المجاني إلى المعلومات وكسب المكافآت عند اتخاذ قرارات استثمارية جيدة ودفع الثمن عند اتخاذ قرارات استثمارية سيئة.

END OF THE CHAPTER