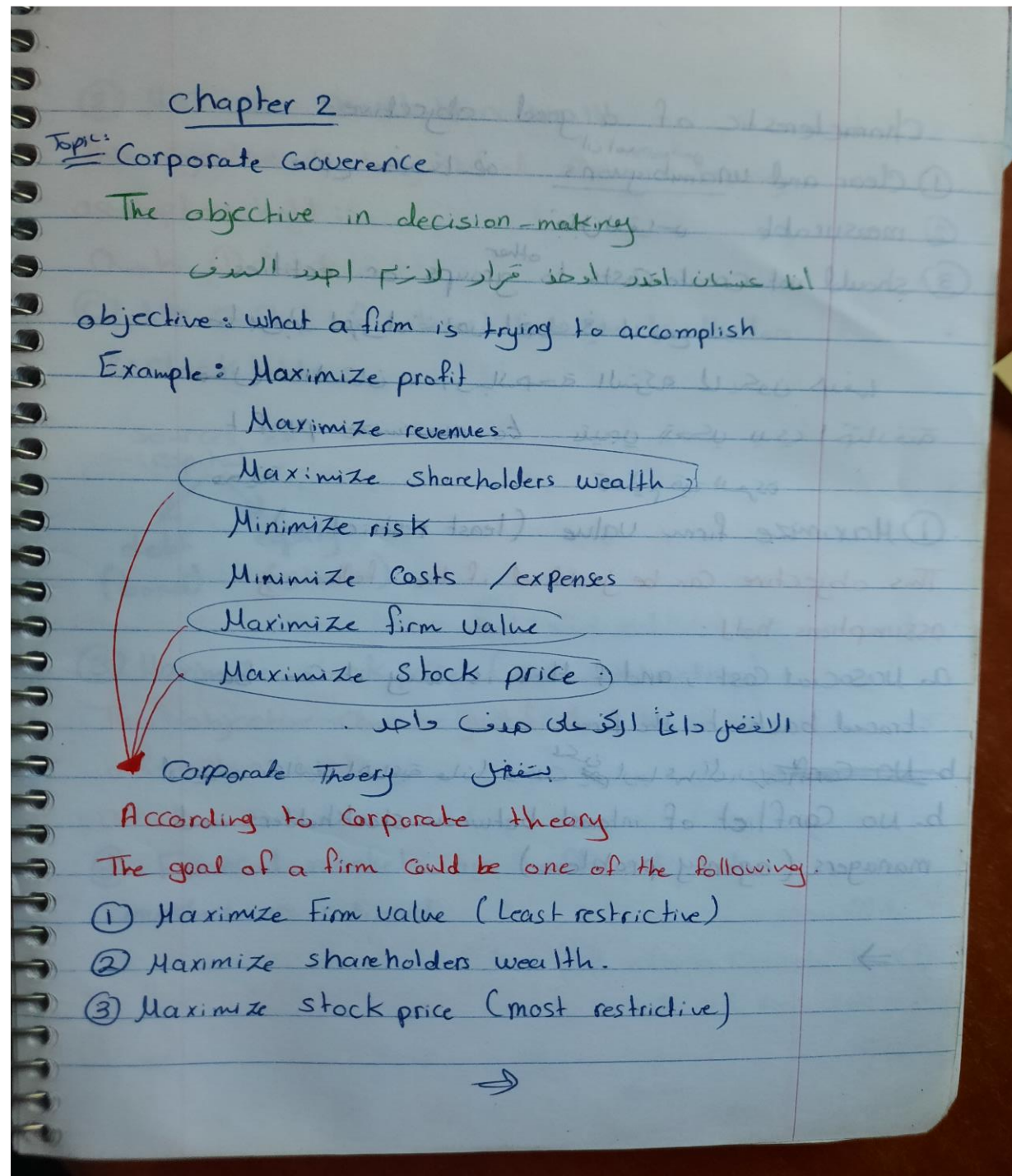


ASIL SHAAR (CORPORATE FINANCE (FINN3300))

Chapter 2



Characteristic of a good objective

- ① Clear and unambiguous ان لا يكون غامضاً
 - ② measurable قابل للقياس
 - ③ should not create costs to ^{other} groups or entities ما يربطه اقران اخرين في المجتمع
- مثل: الدخان من مخرج بالاحقة الشركة لا يكون له هدفها
to maximize profit تعزيز قيمة الشركة

① Maximize firm value (least restrictive)

This objective can be justified if the following assumptions hold:

- a. No Social Cost, and if there is any it can be traced back to the firm
- b. ~~No Conflict~~ لا يوجد تكاليف اجتماعية وانا وجبت ^{لا يكون} ارجاعها الى الشركة
- b. No Conflict of interest between stockholders and managers (agency problem)

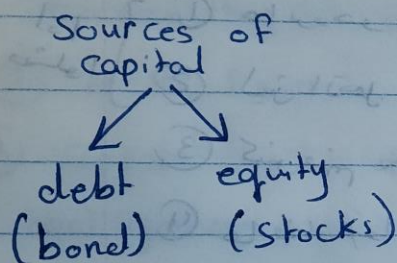
⇒

② Maximize shareholders wealth

This objective can be justified if the following assumptions hold:

a + b ① equity

③ No conflict of interest between bondholders & stock holders



③ Maximize stock price (most restrictive)

This objective can be justified if the following assumptions hold:

a + b + c

④ Financial markets are efficient and investors are rational

1. Relationship between managers and stockholders

Theory: Managers work for the best interest of shareholders because they fear being fired or replaced by shareholders Voting in the annual general meeting (AGM) or by the board of directors (BOD)

* Two Mechanisms that should discipline management:

(a) AGM

(b) BOD

① ما يردحوا على الاجتماع سويدي الستير
② لين اتحل تكاليف وانظر

③ كثير منهم يكون passive

④ ما يفادهم جدا

Reality: Stock holders have ^{little} control over the firms, managers put their interest first.

The annual general meeting failed to discipline management for the following reasons:

① Minority stock holders usually don't attend the meetings because they feel they cannot make a

difference. عادة لا يضر مساهموا الأقلية الاجتماع لانهم يتعرون انهم لا يستطيعون ايجاد فرق.

② It does not make financial sense to do so.

③ They don't fill their proxies

ما يفادهم جدا



④ passive investors (financial institutions)

usually vote with their feel.

Board of directors has failed to discipline management for the following reasons:

① Most of the directors don't spend enough time on board

because they sit on other boards لا يقضي وقتهم الكافي على الإدارة وقتاً

② lack of expertise . نقود الخبرة

③ Inside directors and even independent directors have in reality some relation with the CEO .

المعتمدين الداخليين والمعتمدين المستقلين من
في الواقع لديهم بعض العلاقة مع CEO

④ Directors usually own small stakes of equity

(They don't care about the stock price)

لهذا المديرون عادة
حصة صغيرة من الأسهم
لذلك لا يهتمون بسعر الأسهم

⑤ CEO / Chairman duality

هو نفسه رئيس مجلس الإدارة

ازدواجية الرئيس التنفيذي / الرئيس

1] AGM

2] BoD

3] powerlessness of stockholders (ownership structure)

a) Voting right: single class vs multiple classes of

Shares حقوق التصويت: فئة واحدة مقابل فئات متعددة من الأسهم



المالك / المؤسس
(b) founder / owner

(c) Passive investors vs. active investors

(d) Stockholders with competing interests

(ex : government / employees) الجهات المصالح المتنافسة

(e) Corporate Cross holdings (pyramid structure)

المقتنيات المتنافسة للمؤثرين

Consequences

(1) Fighting hostile takeovers via green mail ,

golden parachute or poison pills

تعزيز الحصانة

~~CEO~~ مدير الشركة

إذا شركة A اتاحت على شركة B في CEO B

بح يحمي شغلها

- green mail : the manager will buy the stocks at a price even higher than the price offered by the acquirer with stockholders' money in order not to lose his/her job.

⇒

المشتري العادي لا يستطيع دفع أعلى من السعر
الذي يعرضه المشتري مع أموال المساهمين حتى
لا يفقد وظيفته

تسمح المدير بالحدود على مبلغ معين من المال
في حالة الاستحواذ

- **golden parachute**: allows the manager
to receive a certain amount of money in
case of a take over.

- **poison pills**: making the company unattractive
to take over (difficult and costly to be acquired)

جعل الشركة غير جذابة للاستحواذ (مما يجعلها مكلفة وصعبة الحصول عليها)

② Anti take over amendments



تعديلات مكانة الاستحواذ

عنان يكون موجوده بالشركة

Stock holder
حاجه لحافضة

have the same objective as green mail and poison
pills. They require the consent of the stockholders to
be instituted.

ex: **super majority amendment** ^{تعديل الأغلبية الفائقة} → to take over
a firm that adopts this amendment, an acquirer has
to acquire more than 51% that would normally be
required to gain control

للاستحواذ على شركة تبين هذا التحصيل يجب ان يحصل
المشتري على أكثر من 51% وهو امر مطلوب عادة للحصول
على السيطرة

③ paying too much on acquisitions (over paying
in case of a take over)

دفع الكثير على عمليات الاستحواذ



الحلول

Remedies:

كيف نحل من أزمة الشركة

How to reduce the agency problem?

- ① Make managers think like stockholders by having equity stakes in the firm
- ex: Stock compensation with long-term liquidation

في ظل هذا يتكرر مثل المساهمين
من خلال أملاكهم في الشركة

Condition.

تفويضهم بمشورون مع حالة التصفية على المدى الطويل

② More effective BoD

a - smaller BoD

BoD آخر

b - fewer insiders

أقل الداخلين

c - limited number of directorships.

عدد محدود من عضوية في الس. الادارة

d - Directors are increasingly compensated

تعزيزهم المادي بشكل متزايد

e - More director are selected by a nominating

Committee and not by the CEO

يتم اختيار المزيد من أعضاء الس. الادارة من قبل لجنة الترشيح
وليس من قبل الرئيس التنفيذي

f - A lead director must be appointed in case of

duality.

يجب تحديد المخرج الرئيسي في حالة الازدواجية

g - The CEO must be evaluated on annual basis.

يجب تقييم الرئيس التنفيذي على أساس سنوي

③ Increase shareholders power by promoting activism, having single class shares, more updated information and having the major stockholder part of management.

زيادة قوة المساهمين من خلال نشر المعلومات وإقتلاع
الهمزة واحدة، وزيادة من المعلومات الحديثة وجعل المساهم الرئيس جزءاً من
الإدارة

④ Maintain the threat of a takeover as a disciplinary mechanism

الحفاظ على التهديد بالسلطة كأداة تأديبية

2. Relationship between bondholders and stockholders.

bondholder ساهم على stockholder

Theory: The lenders of the firm are fully protected from expropriation by stockholders.

تعرض المقرضين من المقرضين بالكامل من مصادرة الملكية من قبل
المساهمين

Reality: Bondholders are taken advantage of in three ways (mainly due to the differences) in cash flow rights \Rightarrow Creditors have priority claim on assets and income. In addition, bondholders don't share in the upside of the project but they bear significant cost if the firm fails)



الاستثمار في الأصول الخطرة
a. Investing in risky assets (projects)

b. Additional borrowing → probability of default risk increase, when debt ratio increases

$\text{Debt ratio} = \frac{\text{total debts}}{\text{total assets}}$ bond rating drops, the price of the bond falls to reflect higher default risk.

c. Additional dividend payment → Cash available to repay debt decreases → Debt is more risky.

Stock prices will increase while bond price will decrease.

Consequences:

wealth transfer from bondholders to stockholders.
This can also affect the firm's reputation.

Remedies:

القوانين
① Covenants: restrictions placed on the issuer to protect the bondholders.

التعهدات المفروضة على المصدّر لحماية حاملي السندات
* Debt Covenants that restrict the firm's investment, dividend and additional debt policies.

→ تعهدات الديون التي تقيد استثمار الشركة وأرباحها وأرباح الأسهم والديون الإضافية

- ② Become shareholders via Convertible bonds.
- ③ ^{السندات القابلة للتحويل} puttable bonds → par de bond bondholders gives the bondholders the right to put the bond back to the issuer at par

^{يعني على السندات الحق في إعادة السندات إلى المصدّر على par}

③ Relationship between the firm and the financial markets:

Theory : managers of the firm do not mislead or lie to the markets about the firm's future prospects, investors are rational and are able to assess all information and thus the prices reflect the true value of the companies.

Reality : ① Information problem : prices are based on public and private information. Sometimes, information is delayed specially when it is bad news or the information can be misleading.

② Market problem : inefficient markets → overreacting when bad news or good news are announced



لا يوجد ضمان بأن سعر السوق سيكون تقديراً غير متحيز للقيمة الحقيقية
فشل ضمان

Consequences : No guarantee that the market price
will be unbiased estimate of the true value

فشل ضمان أنه سيعبر القيمة الحقيقية للأسعار

Remedies :

1. Improve the quality of information either by law or by creating a market for information through (analysts.)
2. Enhance the efficiency of the market by lowering the trading cost, free access to information and investors earning rewards when they invest in good stocks and they pay the price when they invest in bad stocks

[4] Relationship between the firm and the Society.

Theory : No social cost and if there is any it can be ignored or traced back to the firm.

لا يوجد تكلفة اجتماعية ما يتعلق الأمر بحد

وإذا كان الحد الاجتماعي لدينا لنفعل

لا يوجد تكلفة اجتماعية وإذا كان هناك يمكن تجاهلها أو

ارجاعها إلى الشركة

قد تكون التكاليف الاجتماعية كبيرة ولكن لا يمكن
أرجاعها للشركة. هناك معضلة أخلاقية، تعظيم
قيمة الشركة مقابل المصلحة الأوسع للجميع

Reality : Social costs could be considerable
but cannot be traced to the firm. There is
always an ethical dilemma, maximizing firm
value vs broader interest of society.

Consequences : Society pays a high price while
socially irresponsible firms maximize their value.

لِدَفْعِ الْمَجْفَعِ قَمًا إِنْهَظُوا بَيْنَمَا الشَّرِكَاتِ غَيْرِ
لِلْمَسْئُولَةِ الْإِجْتِمَاعِيَّةِ تَزِيدُ ثَرَوَاتَهَا

Remedies :

- ① laws القوانين
- ② Customers boycotting the products of مقاطعة العمل بالمنتجات
the firms that are socially irresponsible. الشركات التي لا تلتزم اجتماعياً نكل
- ③ Investors boycotting the stocks/bonds of مقاطعة المستثمرين لأهم
firms that are not acting socially well. شركات الشركات التي لا تلتزم اجتماعياً
- ④ Make it an economic interest to firm to be a نكل
good citizen. اجعل من المصلحة الاقتصادية للشركة أن تكون
مواظماً على