

### فرنسا: توجيه الشركات - هل حان الوقت؟

رأينا في بداية هذا الجزء أن كل دولة تختلف عن الأخرى ولها مميزات الخاصة في توجيه الشركات شكلاً ومضموناً. وعندما يأتي الحديث عن فرنسا فيوجد إغراء للدعاء بأن: نظام توجيه الشركات الفرنسي هو الأكثر اختلافاً عن كل النظم. وفي الأصل - ولا يزال هذا مهيمناً - فإن نظام توجيه الشركات قد فُصل بحسب بنية الشركات البريطانية التي كانت سائدة في منتصف القرن التاسع عشر، وإن كان للنظام الفرنسي سماته الخاصة المميزة. وبقيت الخصائص المميزة للنظام الفرنسي حتى بعد أن أوحى النظام الألماني للمشرعين الفرنسيين بإدخال خيار بنية المجلسين في الشركات في أواسط الستينيات. وفي الواقع فإن جوهر النظام الفرنسي قد بقي بعيداً عن كل ما يدور حوله توجيه الشركات المعاصر - الشفافية والمساءلة والاهتمام بالمساهمين. أما الآن فإن توجيه الشركات هو قيد الإصلاح في فرنسا - ويقود ذلك، إلى حد بعيد، تأثيرات وقوى خارجية - وقد حان الوقت ربما لتبني مضمون توجيه الشركات والأفكار الرئيسية فيه كما فُهِمَت خارج فرنسا.

#### مواصفات النظام الفرنسي لتوجيه الشركات

يوجد نظامان لتوجيه الشركات في فرنسا، يسميان أحياناً النظام الأول والنظام الثاني<sup>(1)</sup>. يهيمن على الأول النظام التقليدي القائم على مجلس وحيد (مجلس الإدارة) ولكن مع نسخة فرنسية قوية وحيدة لتشكيلة من الرئيس/

المدير التنفيذي هي ما يسمونه المدير العام الرئيس PDG. وحتى عهد قريب فقد كان دور المدير العام محدداً بالقانون. وفي هذا النظام الأول لا يمكن الفصل بين دور المدير التنفيذي والرئيس. أما النظام الثاني فله بنية توجيه قائمة على المجلسين مؤلفة من مجلس إشراف ومجلس إدارة. ولكن هذا النظام البديل لم يستعمل على نحو واسع، ولا يزيد عدد الجهات التي تعتمد على 2٪ من المجموع.

ولتوصيف النظام الفرنسي التقليدي في التوجيه، يجب تسليط الضوء على السمات الرئيسية الآتية - وهي ذات صبغة عامة مشتركة:

- فبينما كان النظام الألماني ينأى بنفسه عن المديرين الأقوياء ويضع العراقيل الرسمية لمنع مثل هذه الأدوار والمناصب، كان النظام الفرنسي يعزز تفضيله لسلطة مركزية يعهد بها إلى مدير قوي أو مؤسسة. ويعود تاريخ ذلك إلى ديغول ونابليون وإلى ما هو أقدم من ذلك في التاريخ. وهكذا فإن وظيفة المدير العام الرئيس ودوره هما أفضل مثال على هذا الإرث. (ومع هذا يمثل المدير العام الرئيس أيضاً ميلاً حديث العهد لتكريس مدير وحيد قوي. سُنت وظيفة المدير العام الرئيس في بداية الأربعينيات في عهد حكومة فيشي). وفي النظام الثاني يبدو أن مجلس الإدارة قد استولى على موقع السلطة هذا. وعليه فالنظام الفرنسي لا يختلف عن النظام الألماني في هذا الخصوص.

- لقد أدت الدولة دوراً جلياً ومهيمناً في الصناعة الفرنسية، كلاهما عبر الملكية المباشرة لعدد من أكبر الشركات في الإنتاج الصناعي، ومؤسسات المنفعة العامة ومؤسسات خدمية متنوعة وكذلك عن طريق وسائل أخرى. وتعود ملكية الدولة بعيداً في الزمن وبخاصة في ما يعرف غالباً باسم الاحتكار الطبيعي، مثل شركات الكهرباء والسكك الحديدية. كما أن ملكيات إضافية للدولة كانت نتيجة للكثير من التأميمات التي حدثت في أوقات مختلفة والتي كان آخرها

عندما تسلم ميتران السلطة في عام 1980.

- سمة مميزة ثالثة للنظام الفرنسي هي نظام النخبة حيث يوظف القادة في الدولة والصناعة من خريجي المدارس العليا أو مدارس النخبة. ويعزز نظام النخبة هذا عن طريق قلب القيادات العليا بين الصناعة والخدمات العامة. وبأخذ حجم فرنسا بالحسبان فإن حلقتها المحكمة في اختيار الصفوة هي أمر عظيم. وعلى المرء أن يقارن بلداناً ومجتمعات تساوي جزءاً من حجم فرنسا لنجد شيئاً مماثلاً.
- وأكثر من ذلك، وبين الشركات التي يسيطر عليها القطاع الخاص، فإن الملكية المتبادلة قد عززت الصبغة التقليدية لنظام التوجيه المركزي والمحكم السيطرة.

### بعض التغيرات الرئيسية في بيئة الأعمال الفرنسية

يخضع الكثير من السمات التقليدية لبيئة الأعمال الفرنسية إلى تغييرات مهمة. ويبدو أن التطورات في هذا المجال تتسارع في السنوات الأخيرة، وكانت قد بدأت في الثمانينيات في بعض الميادين. وبعض أهم التغيرات قد حدث في ثلاثة قطاعات: خصخصة ممتلكات الدولة، والتكامل الدولي لسوق المال الفرنسية، وفي مجال توجيه الشركات.

### الخصخصة

كانت أهم المجالات التي حدثت فيها تغييرات هي الخصخصة. وقد انطلق ذلك أصلاً من بعض المشاكل وخيبات الأمل في ما يتعلق بنتائج التأميمات التي حدثت في مطلع الثمانينيات. وقد كان رد فعل الرئيس ميتران باعتماد ما عرف باسم سياسة لا هذا-ولا ذاك التي يقصد بها: لا تأميم ولا خصخصة. ولكن عندما استلم شيراك رئاسة الوزراء ما بين 1986 و 1988 بدأت حكومته البورجوازية (اليمنية) حملة خصخصة كبيرة، وتكرر ذلك عندما انتخبت حكومة بورجوازية في عام 1993. ومثل هذا التطور هو ربما أقل غرابة من تصرف الحكومة الاشتراكية الحالية التي يقودها جوسبان منذ

عام 1997، والتي سجلت أعلى رقم في عمليات الخصخصة منذ حكومة شيراك في عام 1986. ونشرت جريدة الفيغارو بياناً عن ذلك في شباط عام 1999<sup>(2)</sup> ملخص في الجدول 1.6.

### الجدول 1.6 : الخصخصة الفرنسية

الحكومة	عائدات الشركات للدولة (بليون فرنك)	الإجمالي
شيراك	17,2	
(1986-1988)	14,9	
	12,8	
	25,6	70,5
بيرجوفوا	3	
(1992-1993)	9,5	12,5
بالادير	33,4	
(1993-1995)	27,3	
	17,9	
	28,7	107,3
جوبيه	10,1	
(1995-1997)	15,3	25,4
جوسبان	76,5	
(1997 - ...)	12	
	24,8	113,3
		329
		الإجمالي الكلي

المصدر: جريدة الفيغارو بتصرف

فهل يقتضي ذلك أن الحكومة الاشتراكية الفرنسية قد تعلمت من سقوط الشيوعية، وأنها تصورت إصلاحات ليبرالية لتشجيع الملكية؟ ومن الواجب تذكر أن العامل المساهم في هذا التغير الظاهر لرؤية العالم كان بعض المشاكل والتبعات التي نجمت محلياً عن تركيز السلطة في النظام الفرنسي لملكية الدولة، وعن الروابط الوثيقة بين الحكومة والأعمال والنقص في

توجيه الشركات. فقد تكشف مجموعة من فضائح الأعمال خلال حكم ميتران كانت ذروتها في عام 1996، سنة موت ميتران، عندما وضع أكثر من 40 مديراً تنفيذياً من أكبر الشركات الفرنسية رهن التحقيق في قضايا إجرامية (تهريب، فساد الخ) وحيث قضى بعضهم سنوات من العقوبة. وهناك أسباب غير واضحة لهذا الانقلاب الاشتراكي للاستمرار في الخصخصة. إذ يسمح توجيه الشركات الضعيف بإدارة سيئة للشركات التي تسيطر عليها الدولة والبنوك مسببة خسائر هائلة وفارضة مساعدات مالية باهظة مثل قضية بنك الكريدي ليونيه. Credit Lyonnais وقد قدرت المفاوضات الأوروبية هذه الأكلاف بمبلغ يراوح بين 145 و 190 بليون فرنك فرنسي جاعلة منها أكبر عمليات المساعدة في العالم وتساوي 5.1 من الناتج القومي الفرنسي<sup>(3)</sup>. يضاف إلى ذلك أن هذا حسن الوضع المالي للدولة ودعم الجهود للوصول إلى معيار تقارب في الاتحاد المالي الأوروبي. وبعد الخصخصة الكبيرة منذ عام 1986 فلا يزال القطاع الحكومي في فرنسا كبيراً في ما يتعلق بملكية الأعمال. وأكثر من ذلك، فعندما جرت الخصخصة، فإن الدولة صاحبة السلطة الكاملة - حتى مع حكومة بورجوازية في دفة الحكم - لم تدع ذلك يحدث بطريقة مخالفة للتقاليد. ففي كل حالة احتفظت الحكومة بحصة ذهبية، جاعلة لها فرصة التدخل لفرض بعض القيود أو لاستخدام حق النقض (الفيتو)، محددة بذلك مجال الإجراءات التي يمكن أن تتخذها الشركة. وكمثال على ذلك كان الاندماج merger المرتقب بين شركة السيارات والعربات السويدية فولفو والشركة الفرنسية رينو التي تملكها الدولة. والذي حال دون هذا الاندماج كان نية الحكومة في فرض مثل تلك الحصة الذهبية على شركة الاندماج. اختصاص فرنسي آخر في هذا الصدد كان في جعل الخصخصة على مراحل بتنظيم نواة صلبة هي مجموعة من الشركات التي تؤلف الأغلبية المسيطرة على الشركة المخصصة.

## التكامل الدولي

حصلت تغييرات كبيرة في ما يتعلق بتكامل قطاع الأعمال الفرنسية مع

تلك الموجودة في العالم الخارجي. فالعولمة أصبحت واضحة في النموذج الفرنسي للشركة، وليس أقله في أسواق المال وفي إعادة بنية الملكية على المستوى الدولي.

- فقد أضحت فرنسا واحدة من البلدان القيادية في الاستثمارات المباشرة، سواء المتعلقة بالتدفق نحو الخارج أو نحو الداخل. وفي عام 1998 صنّفت فرنسا ثالثاً بعد الولايات المتحدة وبريطانيا في ما يتعلق بالتدفق نحو الداخل. أما في ما يتعلق بالتدفق نحو الخارج فنصّفت فرنسا رابعة بعد ألمانيا. وهذه الصورة تبقى متجانسة في ما يتعلق بالتدفق المتراكم ما بين 1990 و 1998<sup>(4)</sup>. ولقد سبقت المشاركة المتسارعة لإعادة البناء الدولية من قبل الشركات الفرنسية عملية محلية مشابهة. وليس مستغرباً أن من قاد هذا النمو كان أرباب عمل شركات من غير النخبة مثل السيد بينو وكلود كروكوديل<sup>(5)</sup>. بدأ السيد بينو مستوراً لأخشاب البناء وتاجراً في منطقة بروتاني الفرنسية وبنى بمهارة ملكية واسعة في بيع التجزئة وفي صناعات أخرى. ولما كان لم يتلق تعليماً نخبياً، فلم يكن له أن يصبح من عليّة القوم. أما كلود بيبيار Claude Bébear فقد تخرج بالمقابل في إحدى مدارس النخبة، ولكنه بدلاً من أن يدخل في المهن القيادية التي تقود إلى موقع نخبوي عال، فقد فضل أن يبدأ من القعر بشركة ضمان صغيرة في النورماندي. وعندما وصل تقريباً إلى مرتبة المدير التنفيذي قام بتحويل شركة الضمان الصغيرة هذه واستعملها منصة لاقتناء شركات فرنسية ضعيفة الإدارة وإحيائها. وعندما قوي بما فيه الكفاية أخذ في اقتناء شركات أجنبية. وبذلك تمكنت كلود كروكوديل (كلود التمساح) من الادعاء بأنها الأولى التي حاولت ونجحت في تطبيق الاستيلاء العدواني على الشركات في فرنسا عندما حصل على أول استملاك في عام 1983. كان ترتيب كلود بيبيار السابع عشر بين شركات الضمان

- الفرنسية وأصبحت الآن شركة إي.إيكس.إي AXA أكبر شركة ضمان في العالم من حيث حجم أقساط التأمين<sup>(6)</sup>.
- ازدادت الملكية الأجنبية للشركات الفرنسية زيادة واضحة أيضاً. فأكثر من 35٪ من الشركات المسجلة في سوق المال مملوكة اليوم من قبل مستثمرين أجانب<sup>(7)</sup>. ومن بين الشركات المدرجة على قائمة سوق المال الفرنسية كاك-40 CAC-40 توجد شركات مملوكة حالياً لأجانب بنسبة 50٪.
  - وهكذا فإن العولمة قد أرغمت الاقتصاد الفرنسي والشركات لأن تلعب اللعبة التنافسية الدولية إن هي أرادت البقاء. وكما تنبأ أحد المديرين العامين والمفكرين الأوائل ساخراً بنهاية صيغة البقاء لبعض زملائه المديرين العامين لسوق المال كاك-40 في عام 1995 وذلك في كلمة ألقاها في لقاء عام للشركاء في غروب بوسار Groupe Bossard، الرائد الفرنسي في الاستشارات الإدارية في ذلك الوقت: «لن تكون هناك أية فائدة من الركض في سرادق قصر الإليزيه<sup>(8)</sup>».
  - إن النقص في صناديق التقاعد المحلية يقدم توضيحاً مهماً لهذا الاعتماد الكبير على المستثمرين الأجانب وبخاصة المؤسساتيين مثل صناديق التقاعد وصناديق التعاون، وهو في نفس الوقت ضعف كبير في الاقتصاد الفرنسي. وفرنسا ليست الدولة الوحيدة التي لها موقع ضعيف في هذا الخصوص. فألمانيا لها تقريباً نفس المستوى المنخفض (أقل من 6٪ من الدخل القومي الإجمالي) من ممتلكات صناديق التقاعد. وهذا يمثل جزءاً بسيطاً من ممتلكات التقاعد في بلدان مثل الولايات المتحدة (58٪) وبريطانيا (75٪) وكندا (43٪) هذا إذا لم نتكلم عن جيران أغنياء مثل هولندا (87٪) وسويسرا (117٪)<sup>(9)</sup>.

### توجيه الشركات

وكما يشير هذا العنوان فلا يوجد تعبير فرنسي يقابل توجيه الشركات - بالمعنى المتداول على الأقل. ومع هذا فالمسألة ليست مجرد تأثير لغوي يأتي

من الوسط الأنكلو-أمريكي. ويمكن أن يقال إن أفكار توجيه الشركات التي طوّرت في أمريكا وبريطانيا كان لها تأثير كبير في فرنسا وخصوصاً تقرير كاديبيري، الذي أطلق الشرارة الأولى لمبادرة عرفت في ما بعد بتقرير فينو Rapport Vienot. وأكثر من ذلك فقد اتخذت معايير ومتطلبات توجيه الشركات الأنكلو-أمريكية طريقها وذلك عن طريق إدراج الشركات في أسواق المال الأمريكية وسوق مال لندن. كما أن مستثمرين مؤسستيين مثل المستثمرين الأمريكيين كالبيرس و ت-س وفرانكلين ميوتشيوال قد أدخلوا نشاطاتهم إلى فرنسا.

ولدى مراجعة بعض أهم السمات في توجيه الشركات الفرنسي فإن اسم مارك فينو يتكرر باستمرار، وهو على الأغلب أفضل اسم معروف مرتبط بتوجيه الشركات الفرنسي. كان السيد فينو مديراً عاماً، وهو متقاعد الآن، للبنك الفرنسي الكبير سوسيتي جنرال Société Générale وهو رئيس مجموعة عمل غير رسمية كلفت من قبل المجلس الوطني للموظفين الفرنسيين CNPF ومن جمعية الشركات الخاصة الفرنسية AFEP<sup>(10)</sup>. قدمت المجموعة تقريرها الأول في عام 1995 وتبع ذلك تقرير ثان في عام 1999. أطلقت مبادرة فينو وتقريره بداية نقاش جدي حول توجيه الشركات في فرنسا. وجاء هذا مع الصحوة التي أعقبت بعض الفضائح الكبيرة التي ذكرناها سابقاً. لقد كانت توصيات فينو متواضعة بالمقارنة مع تقرير كاديبيري والقانون الموحد في بريطانيا. ولكنها ركزت على بعض عيوب توجيه الشركات الفرنسي:

- واحد من هذه العيوب كان حصر تبادل شراء الأسهم بين الشركات الفرنسية وكذلك حصر الإدارة في خريجي مؤسسات النخبة.
- ويضاف إلى ذلك وجود توصيات في ما يتعلق بلجان المجلس لتسمية المديرين وللتعويضات وللتدقيق.
- أوصى تقرير فينو أيضاً بأن على مجلس الشركة أن يكون له مديران

اثنان مستقلان، أو العدد الأكبر الكافي من المديرين لتشكيل ثلث المجلس على الأقل.

- وفي تقريره الثاني، يقترح فينو تغييراً في التشريعات لإعطاء مجلس الشركة الخيار في فصل وظيفة المدير العام الرئيس إلى وظيفتين منفصلتين: مدير تنفيذي ورئيس مجلس غير تنفيذي.
- وفي ما يتعلق بإعلان رواتب المدير والتنفيذيين، فقد أوصى فينو بوجود التصريح عن المبلغ الإجمالي، المؤلف من راتب ثابت ومن حوافز، وكذلك عن الصيغة التي تركز إليها الحوافز. أما التعويضات الفردية فيجب عدم إعلانها كما هو الحال في الشركات الأنكلو-أمريكية.

كانت هناك مبادرات أخرى تتعلق بتوجيه الشركات مثل تلك التي أطلقتها جمعية الإدارة الفرنسية والتي قدمت تقريرها في عام 1998. وفي هذا التقرير أظهر بوضوح دور الاجتماع السنوي العام وكذلك مسؤولية المستثمرين المؤسسيين في استخدامهم سلطة التصويت. واستمر التقرير قائلاً إن على شركات إدارة الممتلكات تطوير الخطوط العريضة الخاصة باستخدام سلطة التصويت. ويصبح التقرير أشد قسوة عندما يتطرق إلى موضوع تعويضات الجهاز التنفيذي مقارنة مع تقرير فينو. فهو يقترح الإعلان الكامل.

#### التوافق مع توجيه الشركات

يصعب الحصول على نظرة شاملة لكيفية تطور توصيات التوافق مع توجيه الشركات. ويعود ذلك جزئياً لأن الكثير من التوصيات نشر حديثاً. كما أن هناك أيضاً اختلافاً في النتائج التي بينتها التقارير الصادرة عن عدد من الدراسات المنهجية. وتضع إحدى المقارنات الدولية<sup>(11)</sup> فرنسا في الصف الثالث في ما يتعلق بتوجيه الشركات. وتصل دراسة أخرى أجرتها جمعية الإدارة المالية إلى نتيجة أن الشركات الفرنسية المسجلة على قائمة الكاك-40 قد أخفقت في تحقيق بعض معايير توجيه الشركات. تتضمن بعض هذه

العيوب الإبقاء على الجرعات السامة والكثير من الإدارات المكررة. ولا تزال الشركات الفرنسية المدرجة على قائمة أسواق المال بطيئة جداً في نشر النتائج السنوية والنتائج المرحلية.

تستحق إحدى المبادرات الجديدة - التي اتخذت في الألفية الجديدة - الذكر في هذا السياق. فقد قام رئيس الشركة الفرنسية س.ج.آي.بي CGIP التي تسيطر عليها استثمارات عائلية وهو أيضاً رئيس اتحاد الموظفين الفرنسيين ميديف Medef، بإفشاء راتبه بوصفه رئيساً لشركة س.ج.آي.بي. وسيتلي ذلك في الأغلب متطوعون آخرون أو مجبرون عن طريق تشريعات محتملة في هذا الصدد.

### الخلاصة

يبدو أن هناك حيوية جديدة في الاقتصاد الفرنسي. فسوق مال باريس هي أكبر الأسواق في القارة الأوروبية (وهي أكبر بقليل من سوق المال الألمانية) وإذا استمر برنامج الخصخصة الشرس، فستوجد حينئذ إمكانية رسملة السوق في القطاع الحكومي الكبير وحده. وتتوسع حالياً (نهاية 1999/ بداية 2000) سوق مال باريس بسرعة كبيرة في كل من رأس المال والقيمة. فشركات العرض العمومي الأول IPO والشركات التي تعتمد على التقانات الحديثة والتي تبحث عن رأس المال المخاطر، تنتشر كالفطر، وقد بدأت فرنسا اللحاق بالتطورات الدولية في ما يتعلق بوصلات الإنترنت. ولكن يبدو أن النظام الفرنسي المماثل لشبكة الوب والمسمى مينيتل Minitel قد أعاق انتشار الإنترنت لمدة طويلة، ولا يزال من الصعب تسجيل تقدم واضح طوال مدة كبيرة. ونقلاً عن السيد Bavarez، المؤرخ الاقتصادي والكاتب في مجلة وول ستريت (99/12/2) فإن «فرنسا لم تُوجد وظيفة فعلية واحدة في التسعينيات. فجمعية رأس المال المخاطر الأوروبية سلبية قليلاً، وخاصة عندما نعلم<sup>(12)</sup> أن فرنسا تأتي بعد ألمانيا في استثمارات رأس المال المخاطر وتساوي نحو 25٪ (1998) فحسب من حجم الاستثمارات المخاطرة في إنكلترا.

وربما توضح كلتا صورتين الحقيقة. فالديناميكيات الحالية هي ظاهرة حديثة وتحتاج إلى وقت فعلا لكي تظهر نتائج أساسية. وإذا كان هذا صحيحاً، فكيف يمكن إذن تفسير الديناميكيات الحديثة العهد؟ فهل يقودها ازدهار الأعمال العام المتسارع في أوروبا أو هل لإصلاحات توجيه الشركات علاقة بذلك؟

ويخرج عن نطاق هذه المراجعة الموجزة عن توجيه الشركات الفرنسية أن تكون قادرة على إعطاء جواب ما عن هذا السؤال. ومن الصحيح أن دورة العمال الأوروبية هي في تسارع متصاعد، ولكن من الواضح أن توجيه الشركات قد ذهب إلى أبعد من مجرد الكلام. والتقدم الملاحظ في فرنسا بخصوص الحيوية الجديدة في القوى التي تولد ازدهار الأعمال هي غالباً نتيجة التنافس الذي أصبح عالمياً أكثر منه نتيجة للإصلاحات في توجيه الشركات. فبعض المديرين العامين، الذين لا يزالون تقليديين في بنى توجيه الشركات، قد أصبحوا أكثر براعة من الآخرين في استغلال الفرص الجديدة والتنافس العالمي والأسواق التي لا تعرف الحدود.

ولتحسين توجيه الشركات في فرنسا - إضافة إلى أي تقدم أنجز حالياً مهما كان صغيراً - يبدو ضرورياً إجراء بعض التغييرات الجذرية لتحسين بعض المتطلبات الأساسية، مثل:

- من الضروري أن تنسحب الحكومة من التورط المباشر في قطاع الأعمال بخصخصة كل شيء يمكن أن يكون موضوعاً للتنافس في الأسواق. وإضافة إلى ديناميكية السوق التي تعززت والآفاق المستقبلية في نمو اقتصادي، يجب القيام بتقوية مباشرة للموارد المالية للدولة.
- وعلى الحكومة أن تنسحب أيضاً من قطاع الأعمال بتخفيف قيادتها، وأن تركز أكثر على الإجراءات والمؤسسات التي تعزز التنافس وتحميه في كل قطاعات الاقتصاد. وفرنسا وألمانيا، باعتبارهما الاقصادين الأكثر هيمنة على اقتصاد القارة الأوروبية،

مسؤولية خاصة في هذا الخصوص في أوروبا.

- هناك ضعف جدي يتمثل في النقص في صناديق التقاعد في فرنسا - ليس فقط حماية متقاعدي المستقبل، ولكن أيضاً بخصوص عمل توجيه الشركات وسوق المال وكذلك بخصوص الاستجابة لحاجة متسارعة كامنة من رأس المال المخاطر. وبالطبع، وإذا لم يتحقق ذلك فسيكون النمو أضعف، كما في حالة الشركات التي تعتمد على التقانات الحديثة والتي تحتاج إلى رأس مال مخاطر، وكذلك شركات العرض العمومي الأول التي ستكون حاجتها من رأس المال المخاطر أقل. وهكذا ستترجم النتيجة النهائية إلى مستوى رخاء أقل.

- تعتبر فرنسا بين أعلى دول الادخار حصة (17٪ من الناتج القومي) في العالم الصناعي، ولكن المساهمين الفرنسيين يملكون حصصاً أقل مقارنة مع باقي الدول المتقدمة - قرابة 15٪ من المساهمين الفرنسيين مقارنة بنحو 60٪ في أمريكا والسويد. والمقارنة الأخيرة ذات مغزى جلي حيث إن انتشار ملكية السهم قد انطلق من السويد مع أن القطاع الحكومي في السويد هو نسبياً أكبر مما هو عليه في فرنسا. وبأخذ الندرية في صناديق التقاعد المحلية مع الاستثمار المباشر المنخفض للمساهمين في سوق المال بالحسبان معاً جعل من فرنسا، وهو أمر لا داعي لقوله، تعتمد جداً على المستثمرين المؤسساتيين الأجانب. ويبدو أن التحدي الأمريكي<sup>(13)</sup> قد أخذ في الظهور في قناع جديد!

ولدى محاولة التنبؤ بما سيحدث في فرنسا، فإن المراقب الخارجي سيواجه المأزق المماثل للحالة الألمانية. هناك تغير في كلا البلدين، وهناك قوى المحافظة على الوضع الراهن في كلا البلدين. فالقضايا الحاسمة تعود بالدرجة الأولى إلى الوسط السياسي في الوقت نفسه الذي ينتمي فيه الحزب الحاكم أساساً إلى معسكر المحافظة على الوضع الراهن. فقطاع الأعمال في

كلا البلدين في تأرجح، وربما أكثر قليلاً من التغير الموجه في ألمانيا. أما في ما يتعلق بالقطاع السياسي فهو في الأغلب في الطريق المعاكس بناء على فرضية أن الاعتزاز الوطني سيفلح في مواجهة التحدي الأمريكي. ومن طرف آخر، فمن الصعب على شخص خارجي أن يدرك كيف ستكون الاشتراكيات الفرنسية قادرة عن طريق خفض عدد ساعات العمل إلى 35 ساعة في الأسبوع على تعبئة الموارد لبناء صناديق تقاعد وإنجاز تغيير ثقافي لجعل كل قاطن رأسمالي إلى حد تحويل مدخراته إلى رأس مال مخاطر في سوق مال باريس وفي السوق الجديدة.