

## Sociologie de la dématérialisation

Michel GERMAIN

*Professeur à l'Université Panthéon-Assas (Paris II)*

RÉSUMÉ. — La dématérialisation permet la circulation et l'échange financiers. Cette réalité s'exprime à l'évidence dans les titres. Elle s'exprime aussi dans la monnaie fiduciaire puis scripturale. Des régulations doivent éviter tout dysfonctionnement. L'informatique ne change pas la nature profonde de la dématérialisation. Elle porte ce mouvement à son comble.

Le temps est à la dématérialisation – image virtuelle, échange de données informatisées, finance dématérialisée dans le circuit des ordinateurs, expansion d'Internet. La planète est comme parcourue d'un frisson dématérialisé qui paraît nous éloigner d'un stade économique de la chose, qui aurait succédé à un âge de la pierre ou du métal. Les économistes en ont naturellement pris conscience, qui réfléchissent sur l'économie de l'immatériel ou du virtuel. Viviane Forrester qui parle de l'économie mais n'en est point spécialiste écrit dans le même sens : « Il s'agit là d'un monde qui vit, du fait de la cybernétique, des technologies de pointe, à la vitesse de l'immédiat ; d'un monde où la vitesse se confond avec l'immédiat en des espaces sans interstices. L'ubiquité, la simultanéité y fait loi. Ceux qui s'y activent ne partagent avec nous ni cet espace, ni la vitesse ou le temps ». <sup>1</sup> Il y a trente ans, Georges Perec nous voyait envahis par les choses ; celles-ci paraissent s'être complètement fluidifiées un peu plus tard et les architectes de l'avenir imaginent maintenant des habitations sans chose, où nous cristallisons, le moment venu, selon nos désirs, la chose qui pourrait nous être utile. On a dès lors le sentiment qu'il faut lier la dématérialisation à la machine à information qu'est l'ordinateur. Ces quelques exemples le donnent à penser et nul ne devrait trouver à y redire.

Pourtant si l'on se tourne vers l'histoire de la pensée philosophique occidentale, on rencontre des pensées de l'immatérialisme, du refus de la matière, bien en deçà du savoir électronique. Il ne s'agit pas de passer en revue les idéalismes — Arrêtons-nous simplement à Berkeley. En 1750, ce dernier appelle de ses vœux la création d'une banque moderne. Il souhaite une monnaie débarrassée de tout ouvrage métallique ou sensible. Il

<sup>1</sup> *L'Horreur économique*, p. 35.

veut la disparition de tout moyen, feuille de papier, billet, signature, pour garder le seul compte en banque.

Et Berkeley de se demander : si l'on conservait la dénomination de la monnaie après que la substance métallique eût disparu, la circulation du commerce ne subsisterait-elle pas tout de même ? Il écrit : « n'est-ce pas une très grande aide au commerce et une très grande stimulation que la propriété puisse être transmise très aisément et avec une grande sécurité par un compte en banque, en écrivant seulement le nom d'un homme à la place du nom d'un autre homme sur le livre de la banque ? ».<sup>2</sup>

L'idéalisme de Berkeley est en fait étrangement réaliste. Il montre bien que la dématérialisation est une tendance lourde du commerce moderne, qui englobe et dépasse l'aventure électronique, même si certainement elle y trouve son aboutissement ou un aboutissement.

Avant de nous tourner vers cette réalité, faisons un dernier détour par la pensée magique. L'astrologie nous fait entrer au troisième millénaire dans l'ère du Verseau, ère de la communication, de la vitesse, de l'onde, comme le manifeste ce jeune homme qui verse l'eau de son amphore. Qui pourrait nier que notre époque ne fût celle de la fluidité ?

La mythologie offre un discours plus riche : l'on connaît Midas, ce roi de Phrygie, qui ayant reçu le pouvoir de transformer toute chose en or par le seul fait de la saisir fut fort déconvenu quand la grappe de raisin ou le melon se transforma en or. Cette histoire montre les dangers d'une cupidité, qu'on n'ose dire insatiable, mais son enseignement paraît limité. Or la mythologie rapporte une autre histoire de Midas, complétant heureusement la première. Midas devait, avec d'autres, juger qui d'Apollon ou du satyre Marysas était le meilleur musicien. Apollon jouait de sa cithare, Marysas d'une flûte qu'Athéna avait jetée, car elle déformait ses joues. Deux ou trois compétitions ne permirent pas de les départager. Alors Apollon se mit à chanter, accompagné de sa cithare et notre pauvre satyre s'avoua naturellement vaincu. Mais Midas avait pris parti auparavant pour Marysas. Apollon en fut fort courroucé et accabla Midas d'oreilles d'âne, que celui-ci cacha sous un bonnet. L'esclave qui le coiffait n'avait naturellement pas le droit de le dire. Mais ce secret l'étouffait. Il s'en délivra en l'enterrant dans le désert. Mais les roseaux qui poussèrent là ne cessaient de répéter, dès qu'ils étaient balancés par le vent : le roi Midas a des oreilles d'âne, le roi Midas a des oreilles d'âne... Ces histoires sont étonnamment riches de significations et de significations modernes. D'un côté Apollon, de l'autre, on peut l'imaginer, Dionysos. En effet ce Midas, qui représente d'une certaine manière l'or, est du côté de la flûte, du côté de Dionysos. Mais c'est Apollon qui gagne. Sa lyre symbolise l'accord, l'harmonie : il gagne sur la frénésie dyonisiaque de l'or. Ne peut-on dès lors imaginer qu'Apollon est une figure divine de la régulation et la trinité Marysas Midas Dionysos une figure de la matière financière ? Clin d'œil de l'histoire mythologique : la rumeur des marchés, le vent des faux et des vrais secrets est aussi du côté de Midas et de Marysas.

On ne résistera pas à la tentation de citer un dernier texte, lui aussi magique, qui montre la matière travaillée par l'alchimiste aboutir à la finance. Mallarmé, dans un texte intitulé « Magie »,<sup>3</sup> après avoir rappelé le laboratoire éteint du grand œuvre qu'il

<sup>2</sup> The Querist, cité par J.-J. Goux, *Économie et symbolique*, le Seuil, p. 195.

<sup>3</sup> La Pléiade, p. 399.

faut continuer par la simple intelligence écrit : « Comme il n'existe d'ouvert à la recherche mentale que deux voies, en tout, où bifurque notre besoin, à savoir l'esthétique d'une part et aussi l'économie politique : c'est de cette visée dernière, principalement, que l'alchimie fut le glorieux, hâtif et trouble précurseur. Tout ce qui à même, pur, comme faute d'un sens, avant l'apparition maintenant de la foule, doit être restitué au domaine social. La pierre nulle, qui rêve l'or, dite philosophale : mais elle annonce, dans la finance, le futur crédit, précédant le capital ou le réduisant à l'humilité de monnaie ! Avec quel désordre se recherche cela, autour de nous et que peu compris ».

Les grandes lignes de ce court propos s'imposent maintenant. La dématérialisation permet la circulation dans la foule, comme le dit Mallarmé. La régulation en est le correctif nécessaire.

### I. — LA DÉMATÉRIALISATION PERMET LA CIRCULATION ET L'ÉCHANGE

Il faut déjà revenir au mot lui-même de dématérialisation. Avant de le comprendre réellement, on ne peut que constater son étrangeté pour décrire un état de société économique ou juridique. C'est un mot qui marque le mouvement. La matière, ce n'est pas le processus de matérialisation. Nous sommes au contraire ici dans l'alchimie de la transformation. Pourquoi ? Sans doute parce qu'il ne peut s'agir que d'une tendance, d'un mouvement porté beaucoup plus loin, mais qu'il ne peut s'agir d'une négation absolue de la matière. Si bien que cette expression inventée par les juristes paraît plus profonde que celle « d'immatériel » utilisée par les économistes.

Quand on parle de la langue des juristes, il est logique de se tourner vers la définition qu'en donne le *Vocabulaire juridique* du Professeur G. Cornu : la dématérialisation est « une opération liée à de nouvelles technologies consistant à remplacer un support matériel tangible (monnaie fiduciaire, titre au porteur) par un support comptable centralisé sous des modalités diverses (exemple : procédé électronique) ». Cette définition est subtilement ambiguë. On pourrait avoir le sentiment que la fée électronique a créé la dématérialisation. L'innovation serait essentiellement une disparition du document et la phrase clef de la série filmée « Mission impossible », le message s'autodétruit, – reprise sur un mode comique par la série de dessins animés ayant pour héros l'inspecteur Gadget – serait comme le signe codé de cette ère nouvelle.

Cette vue serait sans doute excessive : d'abord, parce qu'à bien lire le texte, le procédé électronique n'est qu'un exemple. Ensuite, parce que la définition ajoute : ce nouveau « système suppose cependant que soient replacés entre les mains des intéressés d'autres éléments matériels de preuve ou de fonctionnement<sup>4</sup> en quoi la dématérialisation est moins matérielle que juridique ». La dématérialisation est moins matérielle que juridique : par la chute la définition dit peut-être bien le contraire de ce qu'elle semblait avancer de prime abord. L'interprétation en est difficile. Si elle veut dire que le droit est abstraction, cette formule paraît alors banale. Ce qu'il faut plutôt comprendre pour donner sens à cette phrase c'est que certes la chose est devenue plus abstraite, mais que surtout notre relation juridique avec la chose est devenue plus subtile.

<sup>4</sup> (Certificat, carte de paiement.)

Ce texte donne des clefs qui sont peut-être un peu de ce qu'on aurait pu imaginer de prime abord : il y a toujours une chose quelque part ; l'électronique n'est plus l'explication ultime et ce texte ouvre naturellement sur les deux expressions de la finance moderne que sont les titres et la monnaie.

#### A. — *Les titres*

Ce fut une merveilleuse invention pour aider à la circulation des parts de sociétés, des créances et des marchandises — *Brevitatis causa*, l'on s'intéressera surtout aux titres de société, car il faut bien limiter le champ d'observation.

Le titre paraît comme une première dématérialisation de biens détenus en société ou de l'argent apporté à la société faisant un emprunt obligataire. En effet la matière de la société ou de l'argent est épurée et elle ne s'exprime plus qu'en un produit allégé qui est le titre. L'on est arrivé, par alchimie ou par raffinage, comme l'on veut, à moins lourd, à des réalités plus éthériques et plus volatiles. On n'insistera pas sur le fait que la lettre de change chinoise que découvre Marco Polo s'appelle « fei b'inan », ce qui veut dire « titre volant », car il faut s'en tenir aux seuls titres de société. Mais on sera plus sensible au texte de Vivant en 1925<sup>5</sup> qui voit dans ces titres « une masse dominant les objets même de ces opérations, une masse qui circule avec des lois propres sur le monde immense des biens meubles et immeubles dont se compose la richesse sociale ». Ces biens matériels, édifices, forces motrices, ateliers, machines tout en accomplissant leur fonction industrielle donnent lieu à des opérations de change, de garantie, d'association, créant eux aussi, à leur tour, sinon une richesse nouvelle, du moins de nouvelles combinaisons de richesses... Nous nous trouvons dans une phase économique où la richesse tend de plus en plus à se faire représenter par des titres de crédit et à circuler économiquement et juridiquement par leur intermédiaire, créant au-dessus de la circulation des meubles et des immeubles une création de papier qui a ses lois et ses crises. Dans cette vue un peu messianique il y a bien au-dessus de la matière des valeurs qui s'échangent dans la facilité de l'absence de gravitation. Ce sont des choses sans poids. Ce sont des choses dématérialisées.

Voilà pour l'impression. Mais la réalité est peut-être différente, car le mécanisme du titre est historiquement lié à la créance. Le titre au porteur remonte au vieux droit germanique. Il permet de céder la créance plus facilement. Il suffit de posséder le titre pour établir la cession et le droit contre le souscripteur est un droit propre et direct. Pour expliquer ce dernier effet, qui est le résultat de l'incorporation du droit dans le titre, il faudra faire appel à une forme précise, déterminée qui caractérisera le titre. Dans cette histoire, le titre paraît alors plutôt l'alourdissement de la créance dans le monde des choses, la matérialisation de la créance plutôt que le résultat d'un processus d'allègement.

Cette histoire montre que le titre résulte d'un changement d'état et ceci est une évidence. Mais le point de départ ici envisagé — la créance — est déjà une construction, un artifice. Une vue réaliste des choses consiste plutôt à constater que le propriétaire de l'entreprise découpée en morceaux ou le propriétaire de l'argent déposé perd la propriété

<sup>5</sup> Escarra, *Cours de droit commercial*, p. 756.

d'une chose matérielle pour une propriété du titre. Le reste est divinatoire. Quand nous disons que l'actionnaire est créancier interne de la société, c'est déjà une construction de l'esprit : l'on pourrait tout aussi bien dire qu'il confie des biens à des administrateurs fiduciaires qui sont les dirigeants de l'entreprise. Thaller imagine que les associés confient l'usufruit de leurs biens aux dirigeants de la société. Si bien que toutes les qualifications intellectuelles, toutes les interprétations sont possibles. Mais au fond d'un côté il y a la chose et de l'autre le titre.

Voilà donc un premier stade de dématérialisation : le titre. Pour les esprits modernes qui trouveraient ceci archaïque, 1981 semblerait la date de la vraie dématérialisation, liée à la fée électronique mais il y a là aussi une apparence et une réalité. L'apparence trouve sa source dans le rapport Perouse qui est à l'origine de la dématérialisation des valeurs mobilières. Ce rapport avait pour ambition de moderniser la place boursière de Paris. Dans une première partie, il évoque la généralisation de l'inscription en compte des titres, puis dans une seconde partie il montre comment cette généralisation permettrait une informatisation des chaînes de traitement des titres. C'est alors seulement que le rapport évoque la dématérialisation. Nul doute que pour le rapport qui ne s'intéressait qu'aux titres cotés la dématérialisation ne fût intimement liée au traitement informatique des titres. Mais la réforme qui est décidée en 1981 prend un parti un peu différent et décide l'inscription en compte de tous les titres de sociétés, qu'ils soient ou non cotés, qu'on fasse ou non appel à l'informatique. Dès lors la circulaire de 1983 relative à l'inscription en compte use du terme de dématérialisation pour tous les titres, qu'ils soient ou non cotés et tous les commentateurs font de même.

La question juridique essentielle qui se pose est alors de savoir quelle est la nouvelle nature du titre. On aura tendance à affirmer que le titre est dans le compte. Mais jusqu'où l'y matérialiser ? Certains auteurs écrivent que réside dans le compte une « valeur scripturale », mais cette qualification reste quelque peu métaphysique, sans conséquences réelles. D'autres prétendront que le titre ne se matérialise plus que par un écrit en compte : l'écrit serait cette dernière matière du titre.

Naturellement cette inscription en compte présente l'avantage fantastique de pouvoir circuler à la vitesse de l'électronique et sera mis en place un système informatique, particulièrement complexe, chargé du transfert des inscriptions et du paiement des titres.

Le titre valeur mobilière a donc mis deux ou trois siècles pour franchir les deux étapes de la dématérialisation et pour aboutir à « ce je ne sais quoi » chosifié qui reste une écriture transmise par voie électronique.

Ce phénomène, maintenant ramassé dans le temps, se généralise sous nos yeux : c'est la titrisation. Il est possible de transformer autre chose en titres que des valeurs mobilières. Les titres de créances négociables<sup>6</sup> qui s'échangent sur le marché monétaire vont être aussi inscrits en compte et circuler comme les valeurs mobilières. La titrisation est aussi un mécanisme bancaire par lequel les banques qui ont prêté et qui ont donc des créances vont vendre cet actif de créances sur le marché et remplacer dans leur bilan ces créances par le résultat de la vente des créances. Quant aux créances que sont-elles devenues ? Elles sont transmises à un fond de créances qui émet des titres sur le marché. On perçoit dans la signification économique de l'opération : celle-ci n'est pas seulement

<sup>6</sup> TCN.

un moyen de refinancement de la banque ; elle permet d'assurer le financement par le marché : la banque s'efface au profit du marché. Voilà bien la vérité profonde du titre que d'aider à la circulation des richesses et à leur échange.

Après la fierté du capital c'est à l'humilité de la monnaie évoquée par Mallarmé qu'il faut s'attacher.

### B. — *La monnaie*

La dématérialisation est également à l'œuvre dans la monnaie et le phénomène s'amplifie comme pour les titres. Il suffit de se pencher un instant sur le phénomène bien connu de la création monétaire. Sans en faire l'histoire mythique, on peut se contenter de l'histoire réelle du XVII<sup>e</sup> siècle. La banque d'Amsterdam met dans ses caisses l'argent des commerçants et des industriels : ce sont des dépôts. Au commencement, un dépôt est un dépôt et les pièces restaient à la disposition de leur propriétaire, jusqu'à ce qu'il décide de les reprendre. Aucune pièce n'était prêtée. Les marchands étaient confiants dans leurs dépositaires. L'alerte fut cependant chaude quand les armées de Louis XIV arrivent en vue d'Amsterdam. Les marchands assiègent la banque, persuadés que leur fortune a disparu. Tous ceux qui désiraient leur argent furent payés et quand ceci fut su, plus personne ne demanda à être payé.

Puis, à la fin du XVII<sup>e</sup> siècle, les banquiers qui étaient aussi les directeurs de la Compagnie hollandaise des Indes prirent une partie de ces dépôts pour la Compagnie qui avait des besoins d'argent. À partir de ce moment, la banque fit des prêts à d'autres à partir des dépôts. Ces prêts permirent à leur tour des dépôts, d'où cette idée des économistes que ce sont les prêts qui font les dépôts. Mais cette idée n'a de sens que s'il a existé à l'origine des dépôts pour réaliser des prêts. Il est vrai cependant que cette création des dépôts par les prêts résume à elle toute seule le mystère de la création de monnaie par le banquier. Elle est l'expression d'une véritable dématérialisation. Le prêt ne porte plus sur une matière qui existe : il porte sur une matière qui s'est démultipliée selon une alchimie d'un nouveau genre.

On comprit bientôt que le prêt de la banque pouvait être réalisé sous la forme d'un titre, le billet, échangeable contre les espèces placées à la banque. Avec ce billet, l'emprunteur pouvait faire ses paiements et celui-ci pouvait circuler tant que ses porteurs avaient confiance. La dématérialisation à l'égard de la monnaie métallique avait abouti à la matière la plus légère qui soit, celle du billet. Mais il existait un danger : que tous les porteurs veulent être remboursés, alors que la banque avait émis trop de papier. Ce fut le danger que l'expérience de Law révéla. Comme l'écrit Saint-Simon, « il fallait bien puisqu'on n'avait ni mine ni pierre philosophale, que les actions à la fin portassent à faux et que le petit nombre se trouve enrichi de la ruine du grand nombre »<sup>7</sup>.

Puis on apprendra à aller au-delà du billet, monnaie fiduciaire, et les banques créeront la monnaie scripturale qui est dans l'ordre de la monnaie l'équivalent de ce que nous avons vu pour les titres inscrits en compte. Mais ce sont les banquiers qui inventèrent historiquement les premiers cette manière de faire. Grâce au chèque ou au virement, le banquier peut ne faire aucune remise d'espèces métalliques ou de billets de banque. Il lui

<sup>7</sup> *Mémoires*, la Pléiade, T. VI, p. 528.

suffit de créditer dans ses livres le client emprunteur ou le tiers désigné par celui-ci. Les juristes se sont naturellement penchés sur cette écriture et une analyse doctrinale moderne considère que la créance s'est incorporée dans le signe, le symbole qui la représente. Là aussi la matière s'est réfugiée dans l'écriture elle-même.

Il est intéressant de remarquer que la prochaine aventure monétaire, celle de l'euro, va emprunter un processus différent de ceux que l'histoire a souvent produits. Nous étions habitués au passage de la monnaie métallique au billet, puis du billet à la monnaie scripturale. Or à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999, dans un premier temps, l'euro sera une monnaie sans pièces ni billets. L'euro ne sera donc qu'un instrument de nature scripturale, la banque centrale créant cette monnaie européenne par conversion de masses de monnaie nationale déjà scripturale et non par voie de dépôts bancaires d'espèces. L'on s'interrogera naturellement sur cette naissance d'une monnaie originale, dont le centre de gravité est dès l'origine dans des unités de paiement bancaires et non dans les seules pièces et billets. Certains pourront, avec un sens plus grand de la continuité, percevoir ce stade comme une dématérialisation poursuivie par delà les frontières : de la monnaie métallique au billet, du billet à la monnaie scripturale nationale et de la monnaie scripturale nationale à la monnaie scripturale européenne.

Une autre révolution que celle de l'euro est déjà vécue. C'est celle de l'informatique. La progression de l'électronique dans le domaine bancaire s'explique aisément : la banque travaille sur des chiffres ; elle traite de l'information relativement à ces chiffres. L'électronique travaille pareillement sur des chiffres et les télécommunications permettent le transport quasi-instantané de l'information chiffrée. Les inscriptions en compte ne se feront plus à la main, elles seront le résultat d'impulsions électroniques. À partir de ce schéma de base se développeront la carte bancaire, le transfert informatique de virements ou d'effets de commerce, le télépaiement qui sont maintenant des réalités incontestables. La banque à distance apparaît, le commerce sur Internet, le porte-monnaie électronique arrivent à nos portes.

Que l'informatisation des moyens de paiement pose des problèmes difficiles, nul juriste ne saurait le nier. Mais le droit n'apparaît pas démuni. Le contrat peut déjà fournir un cadre qui légitime la spécificité de certains échanges. Ainsi un contrat particulier régit-il la relation entre les parties pour ce qui est de la banque à domicile, de la carte bancaire ou tout simplement pour des échanges de données informatisées. Ce contrat cadre lui n'est pas dématérialisé.

Mais il va de soi que dans d'autres cas il n'est point de cadre contractuel classique. On songe à l'utilisation d'Internet. Que se passe-t-il en cas d'incident technique dans la transmission du message électronique ? Comment engager les responsabilités ? Comment prouver avec les règles du code civil ?

La loi apportera parfois ce cadre juridique. Ainsi depuis des textes législatifs et réglementaires de 1983 la comptabilité informatisée est-elle encadrée de manière très précise. L'entreprise doit conserver un document décrivant la procédure et l'organisation comptable, dès lors que ce document est nécessaire à la compréhension du système de traitement et de réalisation des contrôles.

Faut-il créer des lois nouvelles pour régir ces phénomènes nouveaux ? Ce sera sans doute parfois nécessaire, mais la lecture du dernier rapport du Conseil National du crédit [p. 105-114]

et du titre <sup>8</sup> laisse à penser que les adaptations législatives permettant de prendre en charge les étrangetés de ces nouveaux processus seront relativement légères.

Est-ce à dire que l'informatique n'a rien changé en profondeur ? Sans doute d'une certaine manière. Mais cependant du point de vue de la vitesse l'apport de l'informatique est considérable. En ce sens la révolution informatique touche sans doute plus au temps qu'à l'espace. Elle n'en rend que plus difficile la régulation.

## II — LA RÉGULATION

Vivante écrivait que la circulation des titres avait ses lois et ses crises. La régulation aura donc pour objectif de permettre la meilleure circulation, en tenant compte de ces lois — naturelles sans doute — et en évitant des crises, qui paraissent aussi tenir à la nature des choses.

En quoi la régulation de l'immatériel ou du plus ou moins dématérialisé diffère-t-elle de la régulation du matériel ? Il semble qu'elle doit être particulièrement sensible à des situations que l'éloignement de la matière rend plus périlleuse. Le premier péril est certainement celui du faux et dans la liste des crimes de la dématérialisation le faux monnayage est assurément le premier. Le second péril a trait à l'objet même de la finance dématérialisée. On conçoit en effet aisément que, selon que cet objet est présent ou futur, existe ou est en devenir, le contrôle en soit plus ou moins délicat. Or les instruments de la finance ont plutôt vocation à porter sur le futur et ajoutent à la distance à la matière la distance du temps. Le second souci de l'autorité régulatrice sera donc de préserver l'avenir.

### A. — *L'interdiction du faux-monnayage*

L'interdiction de la fausse monnaie est le premier but de toute régulation. Cette infraction a toujours été gravement punie et continue de l'être et l'on comprend cette sévérité : dans la mesure où la monnaie est fondée sur la confiance, la fausse monnaie altère le lien social dans ses dimensions les plus profondes ou les plus archaïques.

On s'est demandé si le roman d'André Gide, *Les faux monnayeurs*, n'arrivait pas au moment où la monnaie se dématérialisait un peu plus, quand elle devenait inconvertible au lendemain de la Première Guerre mondiale. Il n'est peut-être pas utile de s'engager dans cette voie. Mais le roman d'André Gide évoque par son thème le texte de Baudelaire, intitulé « La fausse monnaie » qui raconte l'histoire de ce cadeau d'une pièce fausse à un mendiant fait par un ami : « Je le regardais dans le blanc des yeux et je fus épouvanté de voir que ses yeux brillaient d'une incontestable candeur. Je vis alors clairement qu'il avait voulu faire à la fois la charité et une bonne affaire ; gagner quarante sols et le cœur de Dieu ; emporter le paradis économiquement... »<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> *Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres*, mai 1997.

<sup>9</sup> *In Le Spleen de Paris*.



Il y a donc pire que la fausse monnaie, cette atteinte portée à la confiance des hommes, il y a l'atteinte portée à la confiance de Dieu. Mais de même que Dieu doit séparer la vraie charité de la fausse, l'autorité régulatrice devra séparer les fausses valeurs des vraies.

Cette préoccupation est évidente pour la monnaie. Elle existe pareillement pour les marchés financiers, dans lesquels la dématérialisation facilite le faux. Qu'on se souvienne. Au lendemain de la crise de 1929 les juristes américains sont frappés par le fait que les actions de sociétés ont été inconsidérément évaluées et ont pu atteindre des valeurs sans rapport avec la réalité. Certes l'emballement boursier a joué, mais il y a eu aussi souvent dès le départ une valeur excessive attribuée aux titres. L'idée s'impose alors qu'une meilleure information sur la valeur des titres doit être exigée des sociétés. C'est ainsi qu'apparaît la SEC aux États-Unis, puis sur le même modèle bien plus tard, la Commission des Opérations de Bourse, dont l'une des fonctions premières est l'information des investisseurs.

L'affaire de la société de bourse Tuffier illustre d'une autre manière la façon dont l'autorité régulatrice, ici, le juge, frappe le faussaire. Il ne s'agit pas de faux en titres. Par la magie de l'inscription en compte, la société de bourse Tuffier a inscrit deux fois en compte les mêmes titres. Dans ce cas précis l'infraction de faux n'a pas été retenue et le juge pénal a admis l'existence d'un abus de confiance<sup>10</sup>. Mais il y a bien aussi, sinon juridiquement, du moins intellectuellement, un acte de faussaire dans cette création abusive.

Pour éviter ce genre de tromperies, il est donc particulièrement important que l'autorité de marché dispose de systèmes assurant une vérité de l'ensemble. Ainsi dans les marchés de valeurs mobilières a été mise sur pied une organisation compliquée de comptabilité en partie double, censée déjouer plus facilement les fraudes. Mais les comptabilités peuvent être truquées. Il faut donc assurer un contrôle de ces comptabilités et les textes confient ce rôle à la SICOVAM, qui voit ses fonctions croître du fait même de la dématérialisation.

### B. — *La préservation de l'avenir*

Cette préservation de l'avenir est une tâche difficile. Mais l'autorité régulatrice doit y être particulièrement sensible. Les marchés à terme montrent bien les dangers des jeux financiers sur l'avenir. La toute récente crise de l'immobilier en est une illustration significative. Sans titres, avec des choses immobilières, les marchés à terme ont montré les dangers des prévisions erronées des acteurs économiques : ceux-ci, pour avoir profité d'un marché à la hausse, ont imaginé que celle-ci ne devait point s'arrêter, ce qui est, à l'évidence, absurde.

Il va de soi que sur des produits plus ou moins dématérialisés, les risques sont de même nature. Mais ils sont encore plus grands à cause de la fluidité des produits. Les autorités de marché savent donc, quand les hausses sont apparemment trop élevées, demander aux opérateurs une couverture en monnaie sonnante et trébuchante qui doit

<sup>10</sup> Cass. crim. 30 mai 1996, *RDB* 1996, p. 175, obs. M. Germain et M.-A. Frison Roche.

freiner un emballement du marché. D'autres modalités de régulation visant les opérateurs eux-mêmes ont été mises en place par la loi du 2 juillet 1996, dite de modernisation des activités financières.

Sur le plan monétaire, les banques ont naturellement souci de l'avenir. Celles-ci doivent éviter la catastrophe qui pourrait se produire si tous les auteurs de dépôts se présentaient ensemble pour réclamer des espèces qui, de par la nature même du fonctionnement bancaire, ne se trouveraient pas à la banque. Pour essayer d'empêcher la survenance d'une pareille faillite bancaire, les autorités bancaires imposent des ratios complexes qui limitent la liberté des banques.

Quant à la banque centrale, elle gère sa monnaie centrale en fixant le taux du marché monétaire qui rend cette monnaie plus ou moins chère pour les banques. Elle le fait en fonction de la monnaie centrale existante. Elle le fait aussi en fonction des masses monétaires existantes, au sein desquelles il faudra compter la monnaie dématérialisée, la monnaie scripturale.

Tout est-il sous contrôle ? Il serait sans doute imprudent de l'affirmer. L'un des défauts de la cuirasse est que ce qui est dématérialisé se moque des frontières des États. Là est sans doute l'un des problèmes essentiels des autorités de régulation.