

NOTE DE MÉTHODE · VÉRIFICATION ET SOURCES

Fiabilité des données financières

Pourquoi deux documents parfaitement cohérents peuvent être faux ensemble

Toute chaîne de production éditoriale sérieuse dispose aujourd'hui de contrôles automatiques. Ils comparent des documents entre eux ; aucun ne les compare au monde. Trois incidents survenus dans notre propre chaîne permettent de situer exactement cette frontière — et d'en tirer ce qu'un lecteur est fondé à exiger de tout producteur d'analyse, le nôtre compris.

Par D. Dambreville

SPECULA — ARSCRIPTA SAS

7 août 2026

CE QUE DIT CET ARTICLE

- Un contrôle de cohérence est une opération fermée : il compare des énoncés entre eux et ne peut, par nature, établir la vérité d'aucun d'eux.
- Trois classes de défaut lui échappent structurellement : la variante périmée, le faux qui n'est pas un chiffre, et l'énoncé faux composé de valeurs exactes.
- L'automatisation ne multiplie pas les erreurs : elle les rend systématiques, donc régulières, donc lisibles comme des signaux.
- Trois questions suffisent à qualifier un chiffre reçu : quel référent, collecté ou déduit, quel périmètre.

Deux montres réglées l'une sur l'autre donnent toujours la même heure. Aucune ne donne l'heure.

La formule a l'air d'un jeu. Elle décrit pourtant avec une exactitude désagréable l'état d'une bonne part de l'information financière produite aujourd'hui. Les chaînes éditoriales se sont massivement équipées : schémas de données typés, contrôles croisés entre sections, portes bloquantes avant diffusion. Ces dispositifs fonctionnent et rendent des services considérables. Mais la profession a pris l'habitude d'appeler « vérification » ce qui n'est qu'une mise en accord, et le lecteur institutionnel a hérité de cette confu-

sion sans qu'on l'en avertisse. Il reçoit des documents dont la régularité formelle est irréprochable, et il lit cette régularité comme une garantie de justesse.

Elle n'en est pas une. Un document peut être parfaitement cohérent avec lui-même, avec ses propres sources et avec l'édition de la veille, et se révéler faux de bout en bout. Plus troublant encore : deux documents peuvent s'accorder précisément parce qu'ils sont faux de la même manière.

Ce qui suit n'est pas une position de principe. Ce sont trois défauts relevés dans notre propre chaîne de production, datés, chacun accompagné du correctif qui l'a suivi.

Ces éditions relèvent d'une phase de construction du produit : elles ont été diffusées à un panel de bêta-test et n'ont pas été vendues à des abonnés. Nous les exposons parce qu'une assertion méthodologique dépourvue de cas vérifiable est exactement ce que cet article invite son lecteur à refuser.

Section 1

Ce qu'un contrôle de cohérence vérifie réellement

La distinction tient en une phrase : la cohérence est une opération fermée, la vérité est une relation ouverte.

Vérifier la cohérence, c'est confronter un document à un autre document, un champ à son schéma, une somme à ses parties, un chiffre de la troisième section au même chiffre dans la cinquième. Toutes les données de l'opération sont internes au système. Vérifier la vérité, c'est confronter un énoncé à quelque chose qui n'est pas un énoncé. L'opération sort du système ; elle exige un référent extérieur.

Un système clos ne peut donc pas produire un jugement ouvert. Ce n'est pas une insuffisance technique que l'ingénierie finirait par combler à force de raffinement : c'est une différence de nature.

La logique fournit ici le vocabulaire exact, et il vaut mieux que toute paraphrase. Un raisonnement est *valide* lorsqu'il conduit nécessairement de ses prémisses à sa conclusion — y compris lorsque ses prémisses sont fausses, auquel cas la conclusion est valide et fausse. Il est *solide* lorsqu'il est valide et que ses prémisses sont vraies. La validité s'inspecte de l'intérieur ; la solidité, jamais. Une couche de vérification déterministe atteste la validité d'un document. Elle ne peut rien dire de sa solidité.

« *La couche déterministe vérifie la cohérence. Rien ne vérifie la vérité.* »

Section 2

Trois défauts, trois classes

CAS N° 1 — LA VARIANTE PÉRIMÉE

Un chiffre exact, cité une semaine trop tard

Éditions des 31 juillet et 1^{er} août 2026

Nos éditions des 31 juillet et 1^{er} août 2026 citaient, en l'attribuant à FactSet, un taux de croissance agrégé des résultats du S&P 500 de l'ordre de 25 %. La valeur publiée par FactSet le 31 juillet 2026 était de 47,4 %.

La valeur citée n'était pas inventée. Elle appartenait à la même série, publiée par le même émetteur, sous le même intitulé — simplement à une date antérieure. La chronologie publiée par FactSet est éloquent : le taux mixte de croissance des résultats du S&P 500 pour le deuxième trimestre 2026 s'établissait à 23,2 % au 30 juin, à 38,0 % la semaine précédente, et à 47,4 % le 31 juillet. Le référent s'était déplacé de plus de neuf points en une seule semaine, et de vingt-quatre points en un mois.

Aucun contrôle interne ne pouvait intercepter ce défaut. L'ordre de grandeur était plausible : un agrégat de 25 % n'a rien de remarquable. L'attribution était formellement correcte : la valeur venait bien de FactSet. La citation était constante d'un bout à l'autre du document. Le chiffre satisfaisait toutes les conditions de cohérence, et il était faux.

Le ressort est simple et il est général : **la cohérence n'a aucune dimension temporelle si l'on ne lui en construit pas une**. Un chiffre exact hier reste cohérent aujourd'hui. Il est seulement devenu faux, et rien dans sa forme ne le signale.

Il faut pourtant aller un cran plus loin, car le chiffre juste ne suffit pas davantage. « 47,4 % » n'est pas un fait tant qu'on n'en donne pas le périmètre. FactSet précise qu'il s'agit d'un taux *mixte* — combinant les résultats effectifs des sociétés ayant publié et les estimations pour celles qui n'ont pas encore publié —, portant sur le deuxième trimestre 2026, à un stade où 61 % des sociétés de l'indice avaient publié.

Surtout, ce taux est porté par deux éléments non opérationnels exceptionnels. Le résultat par action publié par Alphabet ressort à 9,11 dollars contre 2,88 attendus, et intègre un gain de 98 milliards de dollars ; celui d'Amazon à 5,75 dollars contre 1,82 attendus, et intègre des produits non opérationnels avant impôts de 53,4 milliards de dollars. Hors ces deux sociétés, le taux mixte retombe à 28,8 %.

47,4 % et 28,8 % sont l'un et l'autre exacts. Une note qui cite le premier sans mentionner le second dit quelque chose de vrai et donne une impression fausse. L'exactitude d'un chiffre est une condition nécessaire de la vérité d'un énoncé ; elle n'en est jamais une condition suffisante.

CORRECTIF DÉPLOYÉ

Toute valeur dont le référent est publié à date connue par une autorité identifiée est désormais injectée déterministiquement dans le document, jamais collectée par un modèle de langage. La table du taux des fonds fédéraux est passée sous ce régime en version 2.6.8.b, le 3 août 2026. Les agrégats de résultats relèvent de la même règle, assortie de l'obligation d'horodater l'édition source citée.

CAS N^O 2 — LE FAUX QUI N'EST PAS UN CHIFFRE

Quand l'erreur loge dans le verbe

Édition du 3 août 2026

Une édition a daté un mardi « lundi 4 août », et un jeudi « mercredi 6 août ».

Aucun schéma de données ne s'en émeut. Un jour de la semaine est une chaîne de caractères valide, employée de façon parfaitement cohérente dans tout le document. Le défaut ne tenait pas à la donnée mais à son mode de production : le jour était *calculé* par le rédacteur au lieu d'être *dérivé* de la date.

Le même mécanisme se retrouve dans un registre autrement plus lourd. Une édition a attribué un mouvement des taux longs à une cause inverse de celle que rapportaient les sources. Ici, le faux ne loge dans aucun nombre : il loge dans le verbe. Les deux chiffres qui encadraient la phrase étaient exacts ; c'est la relation posée entre eux qui ne l'était pas.

C'est la classe de défaut que l'on sous-estime le plus, et pour une raison structurelle. Les dispositifs de vérification se construisent autour des chiffres parce que les chiffres sont typables. Le tissu conjonctif — la causalité, l'attribution, la séquence — leur échappe entièrement, alors qu'il porte l'essentiel du sens. **Il n'existe pas de schéma pour « parce que ».**

CORRECTIF DÉPLOYÉ

Génération déterministe du jour de la semaine dans la construction du calendrier macroéconomique, en version 2.6.8.c. Pour l'attribution causale, aucun contrôle déterministe n'est possible : la règle est éditoriale et elle est explicite. Un lien de causalité ne peut être écrit que si une source l'asserte elle-même, jamais s'il est déduit d'une coïncidence de dates.

CAS N° 3 — DEUX VALEURS EXACTES, UN ÉNONCÉ FAUX**La variation qui ne mesurait aucun mouvement de marché**

Séance du 31 juillet 2026, rapportée le 1^{er} août

Le contrat à terme ICE Brent portant sur un mois de livraison donné cesse d'être coté le dernier jour ouvré du deuxième mois qui le précède. Le contrat septembre 2026 avait donc son dernier jour de cotation le vendredi 31 juillet 2026.

Ce jour-là, deux prix « Brent » coexistaient légitimement : le règlement du contrat septembre en expiration, à 90,12 dollars, et celui du contrat octobre, devenu la référence active, à 87,93 dollars. Notre édition a rapproché ces deux valeurs et publié une variation de 2,4 % à la baisse.

Les deux prix étaient exacts. Leur différence ne mesurait aucun mouvement de marché : elle mesurait l'écart entre deux échéances, c'est-à-dire la pente de la courbe.

Le contexte explique l'ampleur de cet écart. Le détroit d'Ormuz est demeuré largement fermé pendant plusieurs mois, et une rupture d'approvisionnement de cette nature place la courbe en déport prononcé, l'échéance rapprochée se traitant au-dessus de l'échéance éloignée. Un écart de plus de deux dollars entre deux maturités consécutives n'est pas une anomalie dans cette configuration : il en est la signature.

Ce cas est le plus instructif des trois parce qu'il ne contient aucune erreur à détecter. Il n'y avait pas de valeur fausse. Une détection statistique d'anomalie y est sans objet : une variation de 2,4 % sur le Brent dans un marché géopolitiquement perturbé est parfaitement ordinaire et ne franchit aucun seuil. L'énoncé faux est né de la composition de deux vérités.

CORRECTIF DÉPLOYÉ

La règle de roulement a été rendue calendaire plutôt que statistique : le contrat ICE Brent de référence roule le premier jour ouvré de chaque mois, sans exception. Version 2.6.8.b, le 3 août 2026. Le principe est généralisable — une discontinuité qui obéit à un calendrier publié doit être traitée par ce calendrier, jamais inférée des données.

Ces trois défauts n'ont ni la même gravité ni la même cause, mais ils partagent une propriété : chacun a franchi une couche de vérification qui fonctionnait exactement comme elle avait été conçue. Aucun n'est le symptôme d'une panne. Ensemble, ils délimitent le périmètre d'une opération.

Section 3

La ligne de partage : valeur référencée, valeur assertée

La frontière utile ne passe pas entre chiffres simples et chiffres complexes. Elle passe entre deux statuts, et le premier travail d'une chaîne rigoureuse consiste à savoir, pour chaque valeur, de quel côté elle tombe.

Une **valeur référencée** est publiée par une autorité émettrice identifiable, à un moment datable, et demeure consultable : l'agrégat de FactSet, le règlement d'ICE, l'indice du Bureau of Labor Statistics, le taux directeur de la Réserve fédérale. Elle peut être vérifiée, parce qu'il existe quelque part un document qui dit ce qu'elle est.

Une **valeur assertée** est produite par déduction à l'intérieur de la chaîne : un jour de la semaine calculé à partir d'une date, une variation calculée à partir de deux prix, une attribution causale inférée d'une coïncidence. Elle ne peut pas être vérifiée ; elle peut seulement être rendue cohérente.

Les trois cas se rangent proprement. Le premier était une valeur référencée citée à la mauvaise date. Le deuxième et le troisième étaient des valeurs assertées — un jour, une variation — dont personne ne s'était demandé si elles avaient été collectées ou construites.

Toute chaîne devrait pouvoir dire, pour chaque chiffre qu'elle publie, de quelle catégorie il relève. Peu le peuvent. Et le lecteur, lui, n'a aucun moyen de les distinguer à la lecture : les deux s'impriment dans la même typographie.

Section 4

Ce que l'automatisation change à la nature de l'erreur

L'automatisation ne multiplie pas nécessairement les erreurs. Elle en change la nature, ce qui est plus grave.

L'erreur d'un analyste humain est idiosyncrasique. Elle varie d'un rédacteur à l'autre, d'un jour à l'autre, et se dilue dans l'agrégat. L'erreur d'une chaîne est systématique : elle se reproduit à l'identique à chaque parution, et sa régularité même la fait passer pour un signal. Un lecteur qui observe la même anomalie six semaines de suite n'y voit pas une anomalie ; il y voit une confirmation.

Le troisième cas en est l'illustration parfaite. Le défaut se serait reproduit chaque mois, à une date connue d'avance, et toujours dans le même sens tant que la courbe conservait sa pente. Rien n'est plus propre à être pris pour un effet saisonnier qu'une erreur mensuelle et régulière.

À cette première dérive s'en ajoute une seconde, qui concerne le lecteur plus encore que le producteur. Des producteurs qui se croient indépendants puisent aux mêmes fournisseurs de données, aux mêmes flux, aux mêmes modèles. Leur accord cesse alors d'être une corroboration : il devient un point de défaillance unique déguisé en pluralité.

« *Cinq copies d'un même témoignage ne font pas cinq témoins.* »

L'heuristique la plus répandue — plusieurs sources concordent, donc c'est probablement juste — perd ainsi son contenu informationnel, sauf à savoir que ces sources sont généalogiquement indépendantes, ce qui n'est presque jamais documenté. On observera simplement, sans en tirer aucune recommandation, que des décisions prises sur cette base héritent d'une corrélation qu'aucun modèle de risque ne mesure : elle ne réside pas dans les actifs, mais dans la généalogie de l'information qui les décrit.

Section 5

Ce que la cohérence sait faire, et qu'il ne faut pas lui retirer

Il serait absurde de conclure de ce qui précède que les contrôles de cohérence sont inutiles. Ils font exactement ce pour quoi ils sont faits, et il faut le dire avec netteté.

Ils interceptent une classe entière de défauts — transcription, unités, contradictions internes, dérive temporelle dès lors qu'on les en instrumente — à coût marginal nul et, surtout, avant diffusion. Aucune relecture humaine ne garantit cela à cadence quotidienne. Dans notre propre chaîne, ce sont ces contrôles qui refusent la publication et qui laissent une trace exploitable ; les trois cas décrits plus haut n'ont pu être caractérisés que parce qu'un journal les rendait reconstituables.

La faute n'est pas de construire la couche. Elle est de croire qu'elle répond à une question qu'on ne lui a jamais posée. **Nécessaire, non suffisant.**

Deux objections méritent d'être levées avant de conclure.

Une rédaction humaine connaît le même problème. C'est exact, et souvent en pire. Mais ses erreurs sont décorrélées : elles ne survivent pas à la répétition et ne migrent pas d'un producteur à l'autre. La nouveauté n'est pas l'erreur — c'est sa reproductibilité.

Si la cohérence ne suffit pas, alors plus rien n'est vérifiable. C'est la conclusion inverse de celle qui s'impose. Ce qui précède ne débouche pas sur un scepticisme, mais sur une discipline de lecture, dont voici les termes.

Section 6

Trois questions à poser à toute note reçue

1 Quel est le référent extérieur de ce chiffre, et à quelle date a-t-il été publié ?

Un chiffre sans émetteur ni date n'est pas un chiffre, c'est une assertion. La question s'applique à chaque valeur prise séparément, jamais à la note dans son ensemble.

2 Cette valeur a-t-elle été collectée ou déduite ?

Une valeur déduite emporte avec elle les hypothèses de sa déduction. La différence de deux prix est une valeur déduite : elle ne vaut que ce que vaut la comparabilité de ces deux prix.

3 Le périmètre est-il donné ?

Mixte ou effectif, sous-jacent ou d'ensemble, quel trimestre, quel indice, avant ou après éléments exceptionnels. Sans périmètre, un chiffre exact peut soutenir un énoncé faux sans que rien n'y paraisse.

À ces trois questions s'ajoute un critère, applicable au choix d'un fournisseur d'analyse — le nôtre compris.

« *Une chaîne qui ne bloque jamais n'est pas fiable : elle est invérifiée.* »

Un producteur capable de dire quelle édition il n'a pas publiée, et pourquoi, en dit davantage sur sa rigueur que n'importe quelle description de son dispositif. Demandez la généalogie des chiffres, non l'assurance du procédé.

Revenons aux montres. Régler une montre suppose une horloge de référence extérieure. Toute la question, devant une note reçue, est de savoir laquelle de ses sources est allée regarder l'horloge — et laquelle s'est contentée de regarder les autres montres.

Annexe

Provenance et statut de vérification des données citées

Cet article s'applique à lui-même la règle qu'il énonce : chaque valeur citée figure ci-dessous avec son émetteur, sa date de publication, son périmètre et son statut de vérification.

VALEUR	ÉMETTEUR ET DATE	PÉRIMÈTRE	STATUT
47,4 %	FactSet, 31 juillet 2026	Taux mixte de croissance des résultats, S&P 500, T2 2026, à 61 % de l'indice publié	Vérifié auprès de l'émetteur
38,0 % / 23,2 %	FactSet, 31 juillet 2026	Même définition, semaine précédente et clôture du trimestre au 30 juin 2026	Vérifié auprès de l'émetteur
28,8 %	FactSet, 31 juillet 2026	Même taux, hors Alphabet et Amazon.com	Vérifié auprès de l'émetteur
9,11 / 2,88 USD 5,75 / 1,82 USD	FactSet, 31 juillet 2026	Résultat par action publié en normes américaines contre estimation, T2 2026 — Alphabet, puis Amazon.com	Vérifié auprès de l'émetteur
98 / 53,4 Md USD	FactSet, 31 juillet 2026	Éléments non opérationnels inclus dans les résultats ci-dessus	Vérifié auprès de l'émetteur
61 % / 86 %	FactSet, 31 juillet 2026	Part des sociétés du S&P 500 ayant publié ; part de celles dépassant les estimations	Vérifié auprès de l'émetteur
Dernier jour de cotation	ICE, spécifications du contrat Brent	Dernier jour ouvré du deuxième mois précédant le mois de livraison	Règle contractuelle publiée
90,12 / 87,93 USD	Relevé interne, séance du 31 juillet 2026	Règlements des contrats ICE Brent septembre et octobre 2026	Relevé interne — à reconfronter au relevé de règlement ICE
Fermeture du détroit d'Ormuz	Presse spécialisée, juillet-août 2026	Contexte d'approvisionnement ; aucune valeur chiffrée reprise	Corroboré , sans reprise de donnée

Sources primaires consultées. John Butters, « S&P 500 Earnings Season Update : July 31, 2026 », FactSet Insight, 31 juillet 2026 — insight.factset.com/sp-500-earnings-season-update-july-31-2026. John Butters, « S&P 500 Companies with More International Exposure Reporting Higher Earnings Growth for Q2 », FactSet Insight, 4 août 2026 — insight.factset.com/sp-500-companies-with-more-international-exposure-reporting-higher-earnings-growth-for-q2. Spécifications du contrat ICE Brent Crude Futures — ice.com/products/219/brent-crude-futures.

AVERTISSEMENT. Ce document est publié par SPECULA, marque d'ARSCRIPTA SAS. Il est destiné à l'information méthodologique sur la production et la vérification de l'information financière. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat, de vente ou d'allocation, ni une sollicitation financière. Les valeurs qui y sont citées le sont à titre d'illustration d'un raisonnement portant sur la vérification des données, et ne constituent en aucun cas une analyse de marché ni une prévision. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les éditions mentionnées relèvent d'une phase de construction du produit et ont été diffusées à un panel de bêta-test, à l'exclusion de tout abonné payant.

© 2025-2026 SPECULA™ — ARSCRIPTA SAS. Reproduction interdite sans autorisation écrite.