

SEE THE SCAM. WALL STREET DOESN'T.



FERDINANDO FREGA

VOYEZ L'ARNAQUE. WALL STREET NE LA VOIT PAS.

SEMANTIC REALITY 2026 · SHAREHOLDERS 12

Une note brève sur le capital qui reste pendant que les chiffres dansent

1. L'INTENTION D'ORIGINE

Toute grande entreprise fabrique aujourd'hui deux choses : des produits et des rapports.

Les rapports sont beaux, brillants, pleins de vert. Les produits, parfois, un peu moins.

Mais à la longue, le marché est un piètre lecteur de brochures. Il regarde la substance. Le capital fluctue ; c'est son métier. L'intention, si elle est sérieuse, reste.

Un mandat à durée déterminée devrait se souvenir que la vraie durabilité ne se mesure pas seulement en CO₂, mais en promesses tenues envers les pères et les fils.

Car les chiffres peuvent changer vite. La réputation, non. Et quand la réputation s'use plus vite qu'elle ne repousse, il naît un passif qu'aucun auditeur ne certifie et qu'aucun bilan ne déclare : la dette sémantique.

2. LA TRANSPARENCE DE LA CHAIR ET LE CODE DE LA FONCTION

Pendant un temps, nous avons traité l'acier comme s'il était du savon. Nous avons changé les formules, les emballages et le

langage, en espérant que personne ne remarquerait la différence.

L'idée est plus simple.

Remettons le poids sur l'emballage.

Disons clairement combien de matière il y a dedans, combien de temps cela dure, et ce que cela coûte de bien le faire.

Ce n'est pas un acte héroïque.

C'est un avantage concurrentiel.

L'honnêteté reste la seule chose qu'une agence de publicité ne peut ni sous-traiter ni vous facturer à la fin du trimestre.

Quand les consommateurs voient la substance, la dette sémantique baisse. Quand ils ne voient que le récit, la dette continue de s'accumuler en silence.

3. LE FAUTEUIL DE LA GOUVERNANCE ET CE DOLLAR SYMBOLIQUE

Cette dernière partie s'adresse à ceux qui possèdent le fauteuil, pas à ceux qui s'y assoient le temps d'un trimestre.

Si pendant des années nous avons habillé la marque d'un costume trop grand pour elle, tôt ou tard le costume glisse.

C'est alors qu'apparaît la dette sémantique.

Pas dans le compte de résultat.

Pas dans les rapports ESG.

Pas dans les conférences sur les résultats.

Elle apparaît dans l'écart croissant entre ce que la marque dit et ce que les gens perçoivent.

Comme toute dette, celle-ci paraît inoffensive jusqu'à ce que quelqu'un demande l'addition.

La proposition pour la solder est volontairement légère : une licence à un dollar pour la campagne de la vérité.

Une manière formelle, élégante et peu risquée de dire :

« Nous avons remarqué. Nous redevenons sérieux. »

Et de reprendre le Web avant que quelqu'un d'autre ne le prenne à notre place.

LES 10 POINTS QUE TOUT ACTIONNAIRE SAISIT TOUT DE SUITE

Dits avec le sourire, parce qu'au fond nous les avons tous vus.

1. LE SILENCE POLI AU SOMMET

Chacun sait, devant le miroir, quand une lame n'est plus ce qu'elle était.

Personne ne le dit en réunion.

2. LA DISTRACTION LÉGITIME DE WALL STREET

Wall Street négocie des contenants, pas le ressenti de la personne qui les ouvre dans la salle de bains.

C'est normal.

Elle fait son métier.

Ce n'est pas de la malveillance.

C'est une myopie professionnelle.

3. L'ATTRAIT DES COMMISSIONS IMMÉDIATES

Le mouvement paie.

La durée épuise.

Il est humain de préférer la commission d'aujourd'hui au monument de demain.

4. LA DOUCE DICTATURE DES 90 JOURS

Le trimestre est un patron exigeant.

Il vous demande de couper un peu d'avenir pour faire bonne figure aujourd'hui.

Nous lui donnons tous ce qu'il veut.

Parfois trop.

5. L'INVESTISSEUR DÉGUISÉ EN CHIFFRE

Nous avons dit aux actionnaires qu'ils étaient des calculateurs rationnels.

En réalité, ce sont des personnes qui achètent des produits, font des cadeaux et construisent des souvenirs.

Au bout d'un moment, on se lasse d'être traité comme une feuille Excel.

6. LE BILAN QUI N'ENTRE JAMAIS DANS LE POWERPOINT

Pendant que les courbes montent, la confiance entre les générations baisse parfois.

C'est là que naît la dette sémantique.

Elle n'a pas de ligne comptable.

Elle ne déclenche aucune alarme automatique.

Elle n'apparaît pas dans les rapports trimestriels.

Et pourtant elle grandit chaque fois que la promesse de la marque devance la substance du produit.

Tôt ou tard, quelqu'un demande le relevé.

7. LE PACTE TACITE ENTRE LES CONTRÔLEURS ET LES CONTRÔLÉS

Si le conte de fées arrange tout le monde, pourquoi le gâcher ?

Le garder en vie protège les primes de ceux qui le racontent et de ceux qui l'écoutent.

Du moins jusqu'à ce qu'arrive l'addition.

8. LE VERDICT QUI COMPTE VRAIMENT : LE SALON

Les rapports n'entrent pas dans la maison.

Les produits, si.

Et là, le verdict final n'est pas rendu par l'analyste, mais par la famille de l'actionnaire.

Qui a un talent naturel pour distinguer la substance de la présentation.

9. LE BEAU LOGO SANS PULL DESSOUS

Une grande marque sans substance, c'est comme un manteau de cachemire sur un cintre.

Très élégant.

Jusqu'à ce que l'hiver arrive.

10. LA PETITE REVANCHE DU CLAVIER

Autrefois, il fallait une organisation entière pour faire circuler une idée.

Aujourd'hui, il suffit d'une connexion et de la bonne requête.

Le Web a tendance à remarquer le décalage bien avant la Bourse.

ÉPILOGUE

Ces 10 points de rupture couvrent une grande partie de la ligne de faille entre l'intérêt propre des intermédiaires et le droit des actionnaires à comprendre ce qu'ils possèdent.

Ce sont des observations fondées sur ma propre expérience et sur mes connaissances.

Bien sûr, toute organisation est comme un petit État : elle développe ses propres règles, ses propres équilibres, et parfois même des zones grises qui échappent aux contrôles formels.

Mais c'est précisément pour cela que la dette sémantique mérite l'attention.

Car elle ne naît pas quand les entreprises cessent de faire des bénéfices.

Elle naît quand elles cessent de tenir le sens des promesses qu'elles ont faites.

UNE NOTE AUX ACTIONNAIRES

Vous n'avez pas besoin d'un analyste pour cela.

Ressortez les rapports annuels de ces dernières années et posez-les côte à côte.

Mêmes paragraphes. Même mise en page. Mêmes promesses.

Souvent, c'est du copier-coller, avec quelques chiffres changés.

Et que personne ne pense jamais que cette opération ne coûte rien. Elle coûte plus cher chaque année.

Voilà à quoi ressemble la dette sémantique sur le papier.

Bonne journée.
Ferdinando Frega