

BECTRA

USD1

Analyse générale des réserves, du fonds monétaire, des droits de remboursement et de l'architecture multichaîne

Période : 22 avril 2025 – 30 juin 2026

Actualisation juridique et réglementaire : 6 août 2026

Rapports mensuels	15
Observations	30
Auditeurs	Crowe LLP puis KPMG LLP
Fonds	FRGXX — CUSIP 31607A703

Rapport analytique — faits, calculs, interprétations et limites distingués

Résumé

Les 30 observations se réconcilient arithmétiquement : à chaque date, les actifs de remboursement déclarés sont au moins égaux aux tokens remboursables. Au 30 juin 2026, les actifs s'élèvent à 4,635 Md\$ pour 4,634 Md\$ de tokens, soit une couverture brute de 100,0038 % et un surplus publié de 176 579 \$. Cette marge est trop faible pour être assimilée à du capital absorbant les pertes.

USD1 a connu une expansion rapide : l'offre remboursable est passée de 128,0 M\$ le 22 avril 2025 à 4,634 Md\$ le 30 juin 2026, soit une multiplication par 36.2. Le pic du corpus atteint 5,145 Md\$ le 17 février 2026; l'offre de fin juin est inférieure de 9.9 % à ce pic.

Les réserves directes observées sont composées de cash et équivalents et de parts du Fidelity Investments Money Market Government Portfolio — Institutional Class (FRGXX, CUSIP 31607A703). Aucun Treasury bill directement détenu hors du fonds, ni reverse repo direct, n'est identifié. Au 30 juin 2026, le fonds représente 74,57 % des actifs et le cash 25,43 %.

Les titres du fonds — Treasuries, dette d'agences et reverse repos — sont détenus juridiquement par le fonds. Ils constituent un look-through économique, pas des actifs directement détenus par BitGo pour chaque détenteur USD1. Ils ne sont donc jamais additionnés à la valeur des parts FRGXX dans le calcul de couverture.

La qualité du fonds est élevée au regard de son statut de government money market fund Rule 2a-7, de sa NAV proche de 1 USD, de ses indicateurs WAM/WAL et de sa liquidité. Cette qualité ne garantit toutefois ni le capital, ni l'absence de délai, ni une NAV toujours égale à 1 USD. Les parts ne bénéficient pas de l'assurance FDIC.

Le point juridique le plus important est la dissociation entre le jeton économiquement couvert et le droit personnel de remboursement. Le droit direct de mint/redeem est réservé aux Clients BitGo enregistrés, dotés d'un Account actif et en Good Standing. Un détenteur sans compte BitGo dépend normalement d'une vente ou d'un transfert secondaire, ou des droits que lui accorde son intermédiaire.

World Liberty Financial contrôle la marque et organise l'écosystème, la distribution, les interfaces, la documentation et des intégrations tierces. Les documents fournis indiquent que WLF ne traite pas les demandes de mint : cette fonction relève de BitGo. Les protocoles Dolomite, Chainlink et Uniswap restent des tiers, avec des risques et conditions propres.

Le Proof of Reserves du 6 août 2026 affichait 3,9887 Md\$ de réserves, 3,9883 Md USD1 d'offre et un ratio de 100,01 %. Cette capture complète les attestations mais ne constitue ni un audit permanent ni une preuve des droits individuels. Son propre avertissement indique que la précision des données n'est pas garantie.

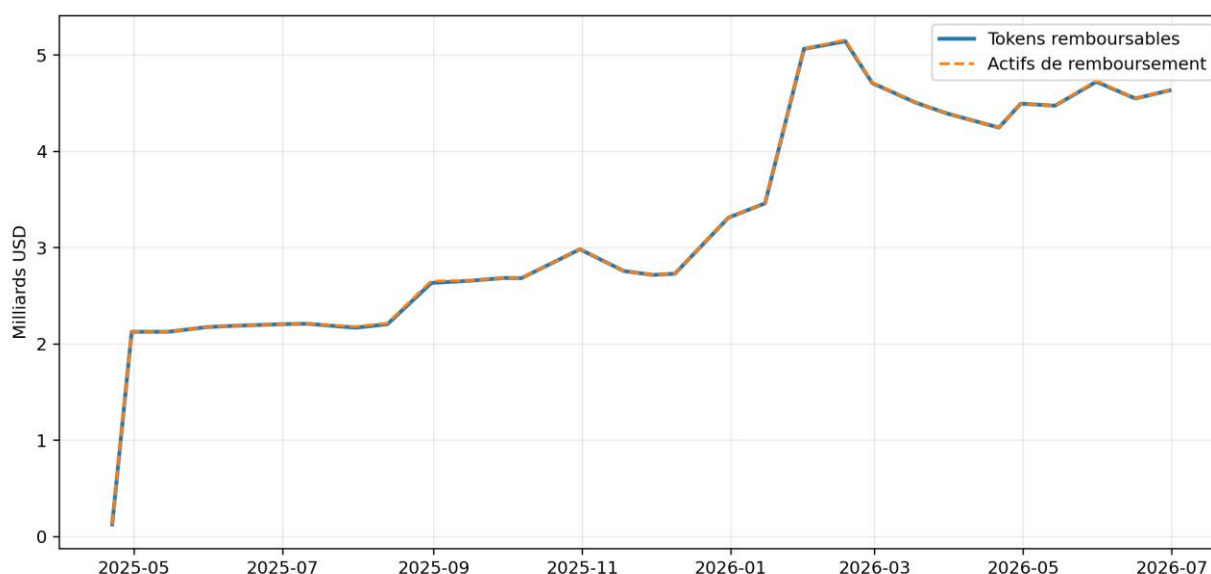


Figure 1 — Évolution des tokens remboursables et des actifs de remboursement. Sources : rapports USD1, Notes A-C.

Décisions pratiques pour une entreprise

Sujet	Position prudente
Trésorerie	Traiter USD1 comme une exposition à BitGo + aux réserves + aux réseaux + aux intermédiaires, non comme un dépôt bancaire.
Liquidité	Ne pas supposer un remboursement intrajournalier; maintenir une réserve de cash bancaire et plusieurs voies de sortie.
Contractuel	Vérifier l'éligibilité BitGo, le compte bancaire au nom du Client, les frais affichés et les limites avant l'acquisition.
Comptabilité	Documenter droits, usage, restrictions et risque de conversion; le classement dépend du référentiel et des faits.
Audit	Conserver attestations, contrats applicables, captures PoR et réconciliations on-chain; ne pas présenter l'examination comme un audit complet.
Continuité	Limiter la concentration par chaîne, wallet, bridge, exchange, banque et fonds; tester week-ends et contrôles AML manuels.

1. Périmètre, méthode et hiérarchie des preuves

Le corpus comprend 15 rapports mensuels couvrant avril 2025 à juin 2026, chacun avec deux dates d'observation, ainsi que 27 documents officiels supplémentaires capturés sur les sites de World Liberty Financial et des données juridiques, techniques et de Proof of Reserves. L'inventaire complet, les pages et les empreintes SHA-256 figurent dans le classeur Excel.

MÉTHODE — Une ligne distincte a été créée pour chaque date d'observation. Les dates de mesure, de signature, de publication/capture et d'entrée en vigueur des contrats sont séparées. Les tirets explicitement reportés sont distingués des informations absentes.

Niveau	Élément probant	Usage
1	Rapports de réserves, Notes A-C et rapport d'examen	Montants, entité, critères, assurance et limites
2	Conditions BitGo applicables	Droits directs, Good Standing, processus, délais, frais et discrétion
3	Données SEC/Fidelity	Identification, NAV, actifs nets, WAM, WAL, liquidité et look-through du fonds
4	Données on-chain / oracle	Contrôle de l'offre, contrats et PoR à une date donnée
5	Documentation WLF	Rôle de marque, interfaces, réseaux, services tiers et risques
6	Textes officiels OCC, Congrès, SEC et UE	Statut et actualisation réglementaire

1.1 Nature de l'assurance

Crowe LLP, puis KPMG LLP pour juin 2026, ont réalisé une examination selon les normes d'attestation de l'AICPA et exprimé une opinion avec assurance raisonnable sur l'assertion de la direction. La mission ne constitue pas un audit des états financiers de BitGo ou de WLF, un audit du fonds, un audit des smart contracts, un contrôle continu des réserves, ni une assurance sur le droit individuel de chaque détenteur.

LIMITE DOCUMENTAIRE — Le sommaire de plusieurs rapports est explicitement indiqué comme non soumis au rapport de l'expert-comptable. Les conclusions sont donc rattachées aux Notes A-C et à l'assertion de la direction, pas uniquement au tableau de synthèse.

2. Contrôle documentaire

Indicateur	Résultat
Fichiers analysés	43 fichiers reçus : 42 PDF et 1 prompt texte
Rapports de réserves	15
Dates d'observation	30
Doublons exacts	Aucun doublon exact détecté par SHA-256
Versions silencieusement remplacées	Aucune démontrée dans le lot

Indicateur	Résultat
Auditeur	Crowe LLP jusqu'à mai 2026; KPMG LLP en juin 2026
Changement juridique majeur	Conversion effective en BitGo Bank & Trust, N.A. le 12 décembre 2025
Anomalies documentaires	10 anomalies/points de vigilance consignés

3. Cartographie des entités et chronologie juridique

Entité	Rôle démontré	Point de vigilance
BitGo Technologies, LLC	Émetteur historique et opérateur du mint/redeem jusqu'au 11/12/2025	Ne pas appliquer rétroactivement la charte OCC aux dates antérieures.
BitGo Bank & Trust, N.A.	Émetteur à compter du 12/12/2025; national trust bank supervisée par l'OCC	Les USD1 ne sont pas des dépôts bancaires et ne sont pas FDIC-insured.
World Liberty Financial / SC Financial Technologies	Contrôle de la marque et écosystème	La marque ne transfère pas les obligations juridiques de l'émetteur.
World Liberty Financial LLC	Interface, documentation et accès à des services tiers	WLF indique ne pas traiter les demandes de mint.
Fidelity / fonds FRGXX	Gestion du fonds et actif de réserve	Les actifs sous-jacents appartiennent au fonds.
Crowe / KPMG	Experts-comptables indépendants	Opinion limitée à l'assertion examinée.
Chainlink / Dolomite / Uniswap	Oracle, bridge, lending/borrowing et trading tiers	Services non contrôlés juridiquement comme des obligations de WLF.

3.1 Chronologie de l'émetteur

Période	Émetteur / entité responsable	Preuve
22/04/2025–11/12/2025	BitGo Technologies, LLC	Rapports avril-novembre 2025 et observation du 9 décembre 2025
À compter du 12/12/2025	BitGo Bank & Trust, N.A.	OCC : conversion approuvée et effective; observation du 31 décembre et rapports 2026

FAIT RÉGLEMENTAIRE — L'OCC indique que la conversion de BitGo Trust Company, Inc. en BitGo Bank & Trust, N.A., charter no 25366, a été approuvée et consommée le 12 décembre 2025 [S04].

4. Composition, évolution et couverture des réserves

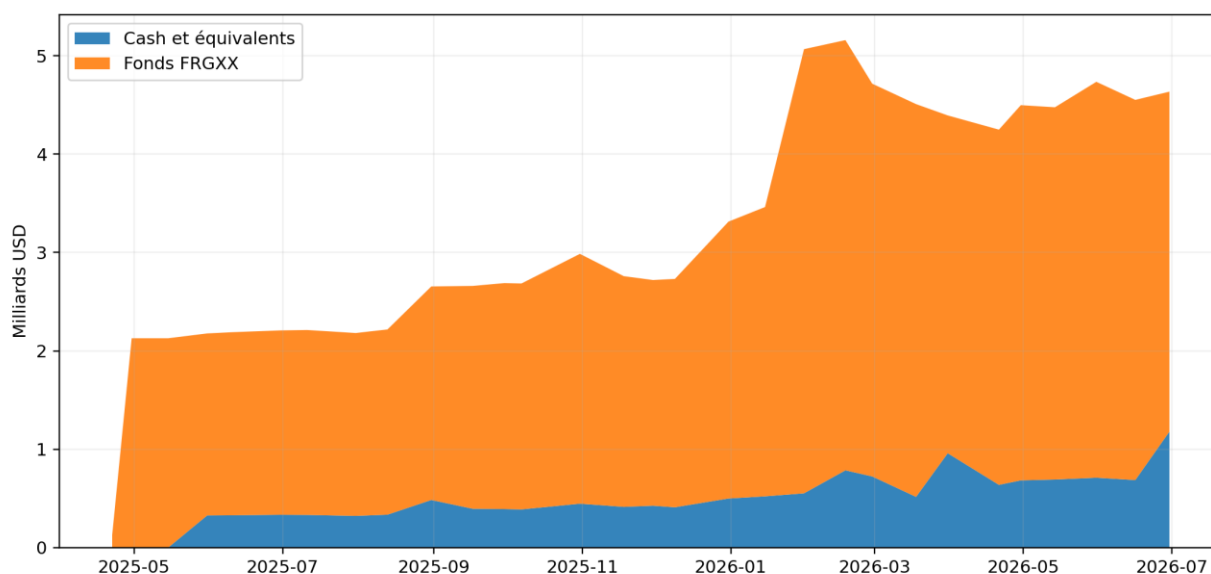


Figure 2 — Composition directe des actifs de remboursement : cash et parts FRGXX.

Au 30 juin 2026, les actifs de remboursement se composent de 1,179 Md\$ de cash et équivalents (25,43 %) et de 3,456 Md\$ de parts FRGXX (74,57 %). Le 22 avril 2025, le fonds représentait quasiment toute la réserve; la part cash atteint son maximum du corpus au 30 juin 2026.

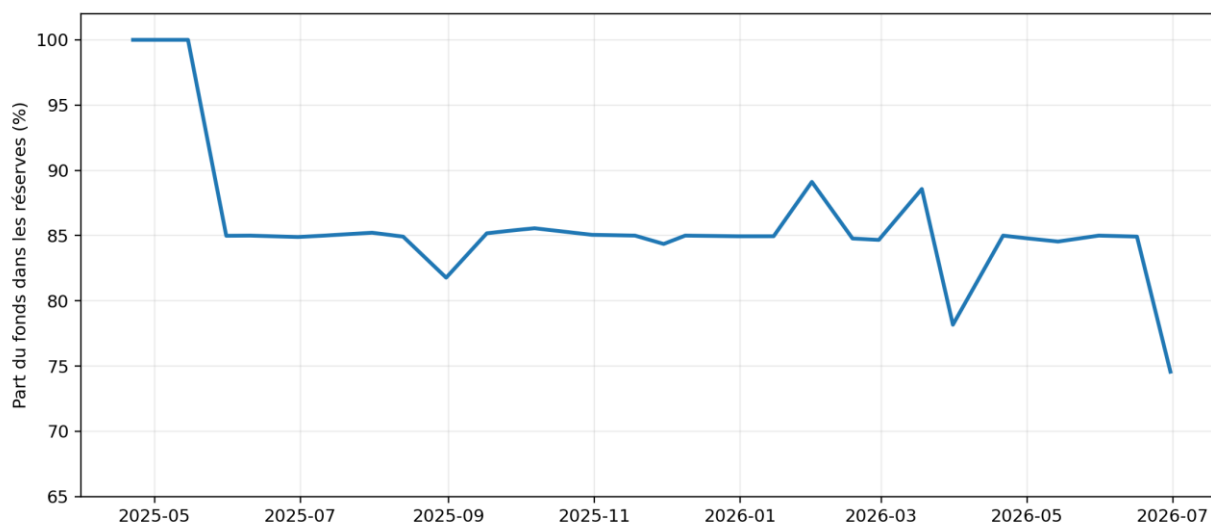


Figure 3 — Évolution du poids du fonds FRGXX dans les réserves.

4.1 Tableau des observations de fin de mois

Date	Tokens	Actifs	Cash	FRGXX	Couverture	Surplus publié
30/04/2025	2,128 Md\$	2,128 Md\$	0 \$	2,128 Md\$	100,0000 %	0 \$
31/05/2025	2,177 Md\$	2,177 Md\$	326,8 M\$	1,850 Md\$	100,0154 %	336 069 \$
30/06/2025	2,207 Md\$	2,207 Md\$	333,5 M\$	1,874 Md\$	100,0362 %	798 768 \$
31/07/2025	2,170 Md\$	2,181 Md\$	322,3 M\$	1,859 Md\$	100,4994 %	10,8 M\$
31/08/2025	2,635 Md\$	2,655 Md\$	483,8 M\$	2,171 Md\$	100,7596 %	10 194 \$

Date	Tokens	Actifs	Cash	FRGXX	Couverture	Surplus publié
30/09/2025	2,687 Md\$	2,688 Md\$	391,5 M\$	2,297 Md\$	100,0387 %	1,0 M\$
31/10/2025	2,985 Md\$	2,986 Md\$	446,1 M\$	2,540 Md\$	100,0293 %	875 722 \$
30/11/2025	2,719 Md\$	2,720 Md\$	425,4 M\$	2,294 Md\$	100,0398 %	1,1 M\$
31/12/2025	3,314 Md\$	3,314 Md\$	498,7 M\$	2,815 Md\$	100,0005 %	16 647 \$
31/01/2026	5,067 Md\$	5,067 Md\$	551,4 M\$	4,515 Md\$	100,0004 %	20 690 \$
28/02/2026	4,712 Md\$	4,716 Md\$	722,9 M\$	3,993 Md\$	100,0854 %	24 589 \$
31/03/2026	4,393 Md\$	4,393 Md\$	958,9 M\$	3,434 Md\$	100,0006 %	25 796 \$
30/04/2026	4,497 Md\$	4,497 Md\$	683,1 M\$	3,814 Md\$	100,0010 %	45 877 \$
31/05/2026	4,725 Md\$	4,735 Md\$	710,2 M\$	4,024 Md\$	100,2030 %	88 311 \$
30/06/2026	4,634 Md\$	4,635 Md\$	1,179 Md\$	3,456 Md\$	100,0038 %	176 579 \$

4.2 Lecture des surplus et ajustements de timing

Le surplus brut correspond aux actifs moins les tokens remboursables. La Note C peut ensuite soustraire des achats de USD1 financés mais non encore mintés, ou tenir compte d'autres différences de timing. Le surplus publié ne doit pas être interprété comme un coussin de capital disponible pour absorber une perte de valeur du fonds ou une défaillance bancaire.

Date	Surplus brut	Ajustement net	Surplus publié
31/08/2025	20,0 M\$	-20,0 M\$	10 194 \$
17/09/2025	14 227 \$	-2 724 \$	11 503 \$
17/02/2026	13,5 M\$	-13,5 M\$	20 804 \$
28/02/2026	4,0 M\$	-4,0 M\$	24 589 \$
18/03/2026	1,5 M\$	-1,5 M\$	24 671 \$
31/05/2026	9,6 M\$	-9,5 M\$	88 311 \$

4.3 Actifs directs absents

FAIT — Aucun Treasury bill directement détenu et identifié par CUSIP, ni reverse repurchase agreement directement détenu hors du fonds, n'apparaît dans les 15 rapports. Leur présence dans le portefeuille du fonds est indirecte.

5. Fonds monétaire : identification, qualité et liquidité

Champ	Identification
Nom	Fidelity Investments Money Market Government Portfolio
Classe	Institutional Class
Ticker / CUSIP / Fund #	FRGXX / 31607A703 / 2642
Registrant / Series	Fidelity Colchester Street Trust / S000004820
Class ID	C000141704
Cadre	Government money market fund régi par Rule 2a-7
Objectif	Revenu courant élevé compatible avec préservation du principal et liquidité

5.1 Indicateurs officiels

Date	Actifs nets classe	NAV	WAM	WAL	Position USD1	Part classe
31/05/2025	173,065 Md\$	1.0000	31	82	1,850 Md\$	1,07 %
30/11/2025	193,010 Md\$	1.0001	36	79	2,294 Md\$	1,19 %
30/04/2026	192,146 Md\$	0.9999	40	94	3,814 Md\$	1,99 %

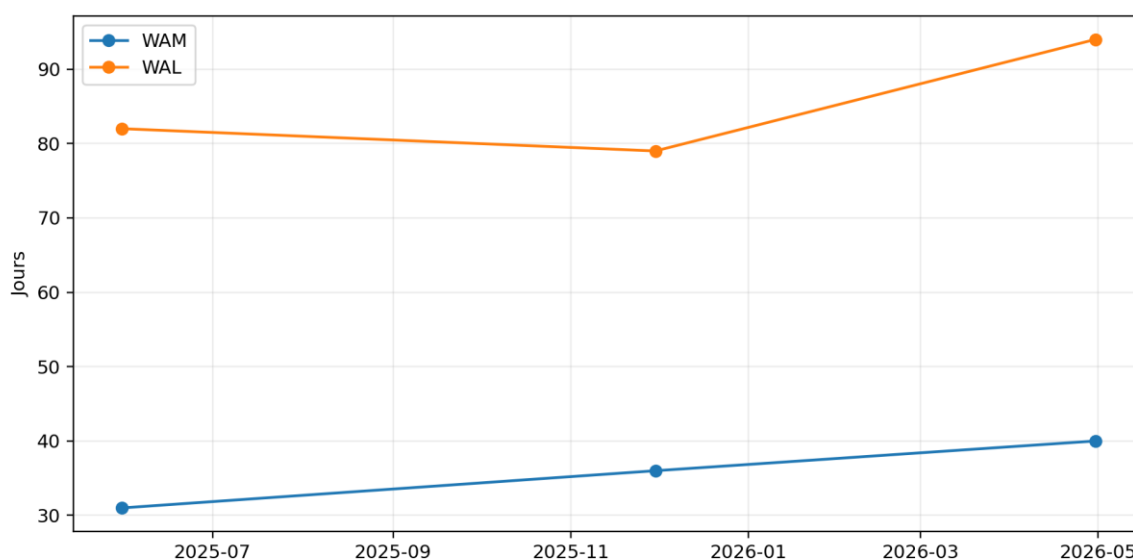


Figure 4 — WAM et WAL observés dans les Form N-MFP officiels.

CALCUL — Au 30 avril 2026, la position USD1 de 3,814 Md\$ représentait 1,99 % des actifs nets de la classe et environ 2,30 % des actifs liquides quotidiens reportés. Cette comparaison suggère une taille absorbable dans des conditions normales, mais ne constitue pas une garantie en situation de stress.

5.2 Qualité juridique, financière et opérationnelle

Dimension	Appréciation	Justification
Juridique	Élevée	Fonds enregistré, reporting N-MFP, cadre Rule 2a-7.
Crédit	Élevée	Government fund; Treasuries, agences et repos collatéralisés.
Liquidité	Élevée	Minima réglementaires 25% daily / 50% weekly; WAM/WAL courts.
NAV	Très stable, non garantie	Snapshots 1,0000; 1,0001; 0,9999.
Opérationnelle	Élevée	Gestionnaire majeur, infrastructure institutionnelle et reporting mensuel.
Concentration	À surveiller	Un seul fonds et une classe concentrent la majorité des réserves.
Score BECTRA	8,1/10	Bon profil global; concentration, dépendances et transparence ligne par ligne empêchent une note maximale.

LIMITE — La notation éventuelle d'un fonds monétaire, sa qualification government ou une NAV stabilisée ne garantissent pas le capital, la liquidité instantanée ou l'absence de suspension/retard dans toutes les circonstances.

6. Analyse look-through du fonds

Le rapport semestriel Fidelity au 30 septembre 2025 présente au niveau du Government Portfolio une composition agrégée de 49,8 % de repurchase agreements, 29,2 % de U.S. Treasury obligations, 24,3 % de dette d'agences gouvernementales et -3,3 % d'autres actifs/passifs nets. Les pourcentages peuvent dépasser 100 % avant prise en compte des passifs nets.

Catégorie	% actifs nets	Valeur indicative sur 272,8 Md\$
Repurchase Agreements	49,80 %	135,841 Md\$
U.S. Treasury Obligations	29,20 %	79,650 Md\$
U.S. Government Agency Debt	24,30 %	66,284 Md\$
Net other assets / liabilities	-3,30 %	-9,002 Md\$

RÈGLE DE NON-DOUBLE COMPTAGE — La réserve USD1 détient les parts FRGXX. Les Treasuries, agences et repos sous-jacents sont détenus par le fonds et servent uniquement à analyser la qualité et la liquidité de ces parts.

INFORMATION INCONNUE — Le corpus ne contient pas l'extraction exhaustive des 687 lignes du portefeuille au 30 septembre 2025, ni la liste complète et datée des CUSIP, contreparties de repo et collatéraux. Le nombre exact de CUSIP sous-jacents et de contreparties de repo est donc non déterminé.

7. Dépôts bancaires et risques de contrepartie

Les rapports décrivent des demand deposit et money market deposit accounts auprès de banques commerciales américaines régulées par la Federal Reserve, dans des comptes ségrégués titrés au nom de BitGo pour le bénéfice des détenteurs. Une partie peut être détenue dans un compte ségrégué chez BitGo. Les rapports indiquent que les soldes peuvent dépasser le plafond FDIC de 250 000 USD.

LIMITE CRITIQUE — Les banques ne sont pas nommées et les soldes ne sont pas ventilés. Il est impossible de mesurer la concentration, la solvabilité, les limites intrajournalières ou la capacité de virement par établissement.

Date	Cash	Part des réserves
22/04/2025	270 \$	0,00 %
10/06/2025	328,4 M\$	15,00 %
13/08/2025	334,3 M\$	15,08 %
07/10/2025	387,6 M\$	14,44 %
09/12/2025	409,6 M\$	15,00 %
17/02/2026	785,2 M\$	15,22 %
21/04/2026	637,3 M\$	15,00 %
16/06/2026	686,0 M\$	15,07 %
30/06/2026	1,179 Md\$	25,43 %

8. Droits de remboursement, Clients autorisés et Good Standing

8.1 Catégories de détenteurs

Catégorie	Droit direct BitGo	Voie réelle
Client autorisé BitGo	Droit contractuel direct sous conditions	Oui, demande conforme; paiement au compte bancaire au nom du Client
Détenteur sans compte BitGo	Pas d'accès direct démontré	Vente/transfert secondaire ou via intermédiaire
Client d'une plateforme	Droits contre la plateforme selon son contrat	Dépend de la plateforme; BitGo ne garantit pas ses obligations
Wallet auto-hébergé	Contrôle technique du jeton	Pas de droit direct automatique au fiat

8.2 Conditions d'accès

Condition	Exigence
Compte	Être client enregistré de BitGo et disposer d'un Account actif
Juridiction	Être légalement autorisé à utiliser les services et USD1
KYC/KYB	Fournir identité, bénéficiaires effectifs et documentation demandée
AML/CTF/Sanctions	Satisfaire les contrôles AML, sanctions et demandes continues
Risque	Ne pas présenter un risque juridique, compliance, fraude ou sécurité élevé
Banque	Disposer d'un compte bancaire admissible au nom du Client

8.3 Good Standing

Critère	Exigence
Loi	Aucune violation des lois applicables
Responsabilité	Aucun acte exposant BitGo à une responsabilité juridique
Contrats	Respect de l'Agreement et des termes incorporés
Information	Fourniture continue des informations/documents demandés
Risque	Absence de risque élevé selon l'appréciation de BitGo
Sanctions	Ni Restricted Person, ni détention pour son compte
Compte	Compte actif, non suspendu et non en voie de suspension/résiliation

8.4 Processus et délai

Étape	Action	Responsable
1	Maintenir un Account actif et Good Standing	Client
2	Soumettre la demande via la plateforme avec tous les champs	Client
3	Transférer les USD1 vers l'adresse désignée	Client
4	Attendre confirmations/finalité suffisantes	BitGo / blockchain
5	Satisfaire les revues compliance et demandes d'information	Client / BitGo
6	BitGo approuve et initie le paiement net des frais	BitGo
7	Réception sur un compte bancaire approuvé, désigné et au nom du Client	Banque / rail de paiement

FAIT CONTRACTUEL — BitGo indique utiliser des efforts commercialement raisonnables pour initier le transfert généralement sous deux jours ouvrés après réception d'une demande conforme. Il s'agit d'une estimation cible, pas d'un SLA; les délais bancaires, les réseaux, les pannes, la liquidité et la loi peuvent la prolonger [S02].

FRAIS — Les frais applicables sont affichés dans la plateforme et accessibles via un lien réservé. Leur montant exact n'est pas vérifiable dans le corpus. Les network fees sont distincts.

8.5 Refus, suspension et contrôles supplémentaires

BitGo peut rejeter, retenir ou retarder une demande, dans les limites de la loi et selon son appréciation, notamment pour des examens de conformité, sanctions, fraude, sécurité, finalité blockchain, informations manquantes, risques élevés, limites de transaction, restrictions juridiques ou décisions d'autorités. BitGo peut aussi cesser d'offrir le service ou le support d'un Coin ou d'une blockchain.

8.6 Nature du droit et insolvabilité

Les conditions actuelles présentent le droit comme un droit contractuel; elles excluent un security interest et une propriété directe sur un compte ou un actif de réserve spécifique. Le rang exact applicable avant l'entrée en vigueur du GENIUS Act n'est pas démontré par les pièces.

ÉVOLUTION LÉGALE — Le GENIUS Act prévoit, lorsqu'il sera applicable, une priorité prorata des détenteurs sur les réserves requises et une priorité résiduelle de premier rang en cas d'insuffisance. Au 6 août 2026, les principales règles d'application citées sont encore proposées; l'Act prend effet au plus tôt 18 mois après le 18 juillet 2025 ou 120 jours après des règles finales [S10].

9. Proof of Reserves et architecture multichaîne

Indicateur PoR 06/08/2026	Valeur
Réserves oracle	3,989 Md\$
Offre agrégée	3 988 298 628.26 USD1
Ratio	100,01 %
Écart	394 508 \$
Oracle	0x691b74146cdba162449012aa32d3cbf5df77d4c4
Bloc	25698130
Fonction	latestBundle()

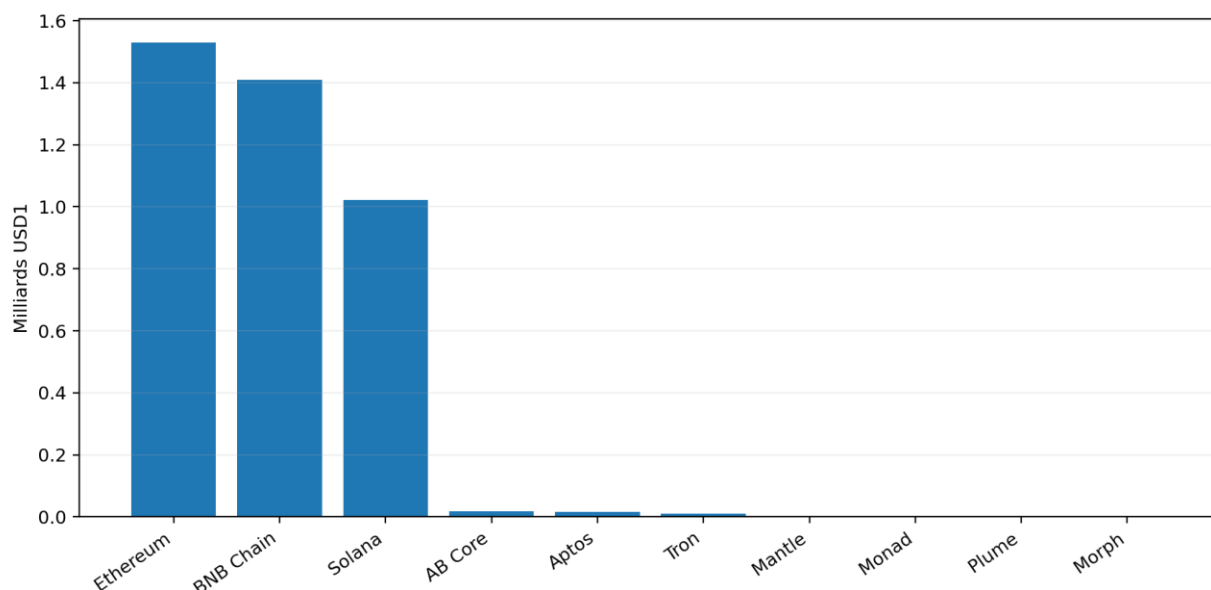


Figure 5 — Offre USD1 par réseau dans la capture PoR du 6 août 2026.

Ethereum, BNB Chain et Solana représentaient ensemble 99,34 % de l'offre PoR. La concentration technique demeure donc élevée, même si dix réseaux portaient un solde positif.

RÉCONCILIATION TEMPORELLE — L'offre PoR du 6 août 2026 est inférieure de 13,9 % à l'observation du 30 juin 2026. Il ne s'agit pas d'une anomalie arithmétique : les dates sont différentes. Une réconciliation stricte nécessiterait une attestation ou un grand livre de mint/burn au 6 août.

LIMITE — La documentation WLF précise que le dashboard complète les attestations, que les données proviennent d'un oracle Chainlink et de lectures on-chain, et que leur précision n'est pas garantie. Le PoR ne teste pas les droits, la ségrégation juridique, les contrôles, la liquidité ni les engagements hors chaîne.

9.1 Risques par couche

Couche	Risque principal
Smart contract natif	Bug, privilèges d'administration, pause, gel, burn, mauvaise adresse.
Finalité blockchain	Réorganisation, congestion, nombre de confirmations, indisponibilité.
Bridge / CCIP	Risque tiers, rate limits, messages cross-chain, représentation non native.
Oracle PoR	Retard, source hors chaîne, erreur d'agrégation, clé/contrat.
Wallet / custodian	Perte de clés, gel, policy engine, ségrégation et récupération.
Exchange / intermédiaire	Insolvabilité, suspension de retraits, droits contractuels distincts.
Banque / rail fiat	Cut-off, jours ouvrés, rejet, sanctions et compte bénéficiaire.

10. Matrice des risques

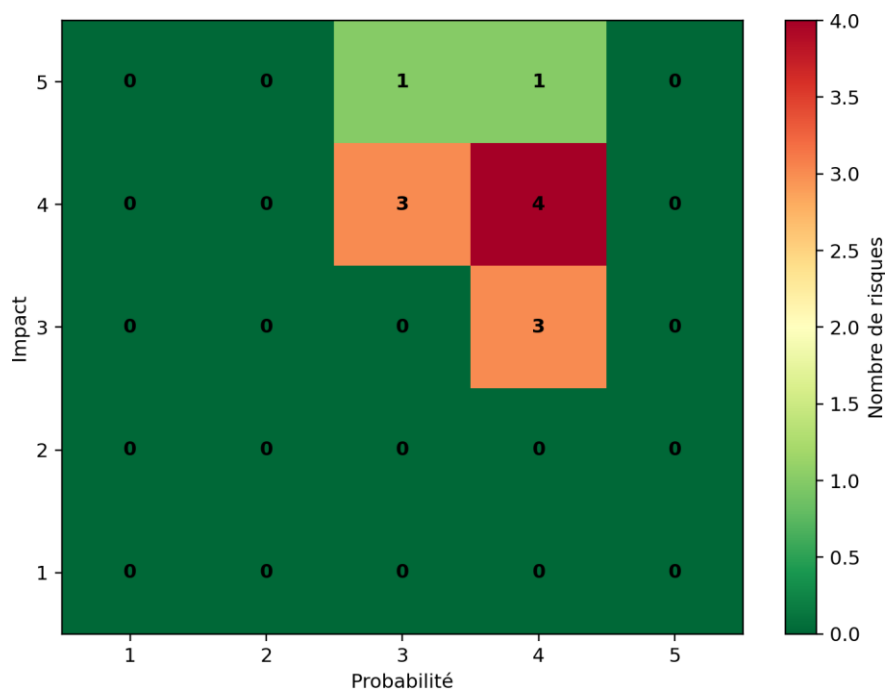


Figure 6 — Répartition des risques selon impact et probabilité.

Risque	I	P	Score	Mesure
Risque de liquidité du fonds / banque	4	3	12	Maintenir buffers et voies de sortie secondaires
Concentration dans un seul fonds monétaire	3	4	12	Limites internes et diversification de dépositaire/fonds
Concentration et dépassement FDIC	4	3	12	Due diligence banques et limites par contrepartie
Absence de droit direct pour détenteur non-client	5	4	20	Ne pas assimiler détention et accès au remboursement
Discrétion de refus/suspension	4	4	16	Préqualification et procédures de secours
Rang non déterminé	5	3	15	Avis juridique local et analyse insolvabilité
Risque multichaine / bridge / oracle	4	4	16	Whitelist contrats; limites par chaîne; surveillance
Délai bancaire et cut-off	4	4	16	Buffer de trésorerie et calendrier bancaire
Décrochage du peg secondaire	4	3	12	Seuils de sortie et plateformes multiples
Transition GENIUS / règles proposées	3	4	12	Veille et analyse d'écart
Qualification MiCA / distribution	4	4	16	Ne pas proposer/admettre sans validation juridique
Dépendance à la marque WLF	3	4	12	Limiter l'exposition et prévoir communication de crise

11. Stress tests

Demande	Montant	Couvert par cash	Rachat FRGXX requis	% position FRGXX
5 %	231,7 M\$	231,7 M\$	0 \$	0,00 %
10 %	463,4 M\$	463,4 M\$	0 \$	0,00 %
25 %	1,159 Md\$	1,159 Md\$	0 \$	0,00 %
50 %	2,317 Md\$	1,179 Md\$	1,139 Md\$	32,95 %
100 %	4,634 Md\$	1,179 Md\$	3,456 Md\$	99,99 %

INTERPRÉTATION — Au 30 juin 2026, le cash agrégé couvre statiquement environ 25,4 % de l'offre. Ce calcul ne prouve pas sa disponibilité intrajournalière : les comptes, banques, cut-offs, contrôles AML et capacités de paiement ne sont pas publiés.

Horizon	Lecture prudente	Données manquantes
Intrajournalier	Cash réellement mobilisable uniquement; risque de finalité et cut-off	Cash par banque, capacité de traitement, horaires et rail
24 h	Cash + rachat quotidien du fonds si instruit avant cut-off	Liquidité contractuelle et heure de règlement
48 h	Proche de la cible contractuelle BitGo pour une demande conforme	Week-ends, revues manuelles et banques correspondantes
5 jours	Mobilisation plus large du fonds et réallocation bancaire	Comportement du fonds et contreparties en stress
30 jours	Réduction ordonnée possible si marchés et infrastructures fonctionnent	Flux de mint compensatoires, adoption et contraintes réglementaires

11.1 Données nécessaires à la phase dynamique

- burns/mints horodatés par chaîne et attribution aux demandes réelles
- cash par banque, devise, compte et heure de disponibilité
- cut-offs et délais du fonds, banques et rails de paiement
- file d'attente, capacité AML/KYT, rejets et interventions manuelles
- limites de compte, montants minimum/maximum et frais
- calendrier des maturités et liquidité ligne par ligne du fonds
- collatéraux de repos, haircuts et contreparties
- flux simultanés d'émission compensant les remboursements
- prix secondaire, profondeur de marché et spreads par plateforme
- incidents techniques, pauses, bridges, oracles et wallets

12. Implications comptables et d'audit

Le traitement comptable dépend du référentiel, des droits contractuels, du modèle économique, de l'usage et de la capacité de conversion.

Question	Conséquence
Cash ou équivalent de trésorerie ?	La stabilité de prix ne suffit pas. Il faut analyser la convertibilité, le risque de valeur, la maturité, l'accès direct au rachat et l'usage de trésorerie.
Actif financier ?	Un droit contractuel direct contre l'émetteur peut être pertinent pour un Client; le détenteur sans compte peut n'avoir qu'un actif numérique négociable et des droits indirects.
Crypto-actif / immobilisation incorporelle ?	Possible selon certains référentiels et faits, notamment sans droit contractuel direct; nécessite jugement documenté.
Mesure	Coût, juste valeur ou autre dépend du classement; observer le marché principal, le peg et les restrictions.
Dépréciation / risque de crédit	Évaluer l'émetteur, banques, fonds, intermédiaires et capacité d'exécution, pas seulement le ratio de réserve.
Présentation et informations	Décrire concentration, restrictions, absence d'assurance-dépôts, événements postérieurs et politiques de custody.

12.1 Procédures d'audit recommandées

- Confirmer les soldes on-chain par adresses et réseaux officiels.
- Vérifier le propriétaire économique des wallets et les contrôles de clés.
- Rapprocher les quantités avec le grand livre et les relevés de custodian/exchange.
- Lire la version contractuelle applicable et établir le droit direct ou indirect.
- Tester un remboursement réel ou une vente, y compris frais et délai.
- Contrôler les prix, spreads et événements de depeg à la clôture.
- Évaluer la continuité d'activité, les bridges, oracles et concentrations.
- Ne pas substituer l'attestation USD1 à une confirmation de l'actif détenu par l'entreprise.

RÉFÉRENCES — Les analyses doivent être rattachées au référentiel applicable (IFRS, US GAAP ou normes locales). Les documents fournis ne suffisent pas à conclure pour une entité donnée sans connaître son contrat, son mode de détention, son usage et sa matérialité.

13. Actualisation réglementaire au 6 août 2026

Autorité	Texte / événement	Statut	Conséquence possible
OCC	Conversion BitGo Trust Company, Inc. en BitGo Bank & Trust, N.A.	Final / effective	Charte nationale #25366; supervision OCC
U.S. Congress	GENIUS Act, Public Law 119-27	Loi adoptée; mise en œuvre transitoire	Cadre fédéral; ne pas traiter les NPR comme règles finales
OCC	GENIUS Act implementing regulations	Proposition (NPR)	Exigences prudentielles proposées
OCC	PS-01 / PS-02 reporting forms	Proposition / collecte d'information	Reporting hebdomadaire confidentiel et trimestriel proposé
FinCEN + agences	Customer Identification Program GENIUS	Proposition	CIP proposé
OCC / Treasury	AML/CTF & sanctions GENIUS	Proposition	Programme AML/sanctions proposé
SEC	Money Market Fund Reforms – Rule 2a-7	Final	Minima de liquidité 25% quotidien / 50% hebdomadaire; régime de fees réformé

Autorité	Texte / événement	Statut	Conséquence possible
Union européenne	Règlement (UE) 2023/1114 – MiCA	En vigueur	EMT: créance contre émetteur, remboursement au pair sans frais, interdiction d'intérêt; autorisation à vérifier
UEMOA	Statut USD1	Non démontré	Je ne sais pas: aucune autorisation spécifique fournie ou identifiée
CEMAC	Statut USD1	Non démontré	Je ne sais pas: aucune autorisation spécifique fournie ou identifiée

13.1 États-Unis

BitGo Bank & Trust, N.A. est une national trust bank supervisée par l'OCC. Cette qualité ne transforme pas USD1 en dépôt assuré. Les conditions BitGo indiquent expressément que les Coins ne sont pas des dépôts ou autres passifs bancaires et ne créent pas un compte bancaire pour le détenteur [S02-S04].

Le GENIUS Act est une loi, mais son entrée en vigueur et ses règles d'application doivent être distinguées. Au 6 août 2026, l'OCC et FinCEN ont publié des propositions portant notamment sur le cadre prudentiel, les formulaires PS-01/PS-02, le CIP, l'AML/CTF et les sanctions. Elles ne sont pas traitées comme des règles finales.

13.2 Fonds monétaire et Rule 2a-7

Les réformes SEC de 2023 ont augmenté les minima de liquidité à 25 % d'actifs liquides quotidiens et 50 % hebdomadaires, supprimé le lien mécanique entre seuils de liquidité et gates/fees, et instauré un régime révisé de liquidity fees. Les institutional government funds ne sont pas soumis aux mandatory liquidity fees applicables à certains prime/tax-exempt funds, sauf choix discrétionnaire dans les conditions du fonds [S09].

13.3 Union européenne

Un jeton se référant à une seule monnaie officielle relève en principe de la catégorie des e-money tokens lorsqu'il est offert au public ou admis à la négociation dans l'Union. MiCA exige notamment un émetteur autorisé, une créance du détenteur contre l'émetteur, un remboursement à tout moment au pair et sans frais, ainsi qu'une interdiction de verser un intérêt. Le corpus ne démontre pas que USD1 ou son émetteur dispose de l'autorisation requise pour une offre/admission dans l'UE. Je ne sais pas si une autorisation a été obtenue hors des pièces analysées [S11].

13.4 UEMOA et CEMAC

Aucune décision officielle spécifique autorisant USD1, ni analyse exhaustive des législations nationales et communautaires applicables, n'est fournie. Je ne sais pas si USD1 peut être distribué ou utilisé sans licence dans une juridiction donnée de l'UEMOA ou de la CEMAC. Une validation locale est requise avant tout déploiement commercial.

14. Deux lectures parallèles

14.1 Portefeuille et qualité des réserves

LECTURE — Réserves arithmétiquement couvertes, actifs de haute qualité globale, fonds liquide et transparent, mais concentration sur un seul fonds et banques non nommées; marge de surcollatéralisation minimale.

14.2 Système USD1 et droits des détenteurs

LECTURE — Le principal risque pour l'entreprise n'est pas seulement la qualité des actifs : il réside dans l'accès effectif au compte BitGo, le Good Standing, les contrôles, le rail bancaire, le wallet, la blockchain, les intermédiaires et la juridiction.

15. Réponses aux 26 questions finales

1. Qui émet juridiquement USD1 à chaque période ?

BitGo Technologies, LLC jusqu'au 11 décembre 2025; BitGo Bank & Trust, N.A. à compter du 12 décembre 2025, sous réserve de la date exacte d'observation.

2. Quel est le rôle exact de World Liberty Financial ?

Marque, écosystème, documentation, distribution, interfaces et intégrations. WLF ne traite pas les demandes de mint selon sa documentation; les obligations d'émission/remboursement relèvent de BitGo.

3. Quels actifs sont directement détenus dans les réserves ?

Cash et équivalents dans des comptes ségrégués, plus des parts FRGXX. Aucun T-bill direct ou reverse repo direct n'est identifié.

4. Quelle part est placée dans le fonds monétaire ?

Elle varie; 74,57 % au 30 juin 2026.

5. Quel fonds et quelle classe de parts sont utilisés ?

Fidelity Investments Money Market Government Portfolio — Institutional Class, FRGXX, CUSIP 31607A703, Fund #2642.

6. Quelle est la qualité du fonds ?

Élevée juridiquement, financièrement, opérationnellement et en liquidité, mais non sans risque; score analytique BECTRA 8,1/10.

7. Quels titres et reverse repos sont détenus indirectement ?

Au niveau agrégé au 30 septembre 2025 : 49,8 % repos, 29,2 % Treasuries, 24,3 % agences, -3,3 % autres/passifs. La liste ligne par ligne n'est pas déterminée.

8. Quelle est la concentration de USD1 dans les actifs du fonds ?

1,07 % au 31 mai 2025, 1,19 % au 30 novembre 2025 et 1,99 % au 30 avril 2026 pour la classe institutionnelle.

9. Un rachat massif serait-il significatif ?

La position est modeste au regard de la classe et des actifs liquides quotidiens observés, ce qui est favorable en conditions normales. La capacité en stress, les cut-offs et flux simultanés ne sont pas démontrés.

10. Les réserves se réconcilient-elles ?

Oui, arithmétiquement, pour les 30 observations, y compris les ajustements de timing publiés.

11. Le PoR se réconcilie-t-il avec les attestations ?

Pas à date identique. La capture du 6 août se réconcilie en interne, mais ne peut pas être rapprochée strictement de l'attestation du 30 juin sans données de flux intermédiaires.

12. Tous les tokens sont-ils économiquement couverts ?

Les rapports affirment une couverture égale ou supérieure pour les tokens remboursables aux dates observées. Cela ne garantit ni le prix de marché ni la liquidité permanente.

13. Tous les détenteurs ont-ils un droit direct ?

Non. Le droit direct opérationnel exige un compte BitGo actif et le Good Standing.

14. Conditions pour devenir client autorisé ?

Onboarding, juridiction admissible, KYC/KYB, AML/sanctions, documentation, évaluation de risque, Account et compte bancaire admissible.

15. Conditions de Good Standing ?

Respect de la loi et des contrats, fourniture continue d'informations, absence de risque élevé ou statut Restricted Person, et compte actif non suspendu.

16. Motifs de refus/différé/suspension ?

Compliance, sanctions, fraude, sécurité, finalité réseau, informations insuffisantes, limites, lois/ordres, rail bancaire, pannes, liquidité ou cessation du service.

17. Délai et frais ?

Cible typique d'initiation sous deux jours ouvrés après demande conforme, sans SLA. Frais exacts affichés dans la plateforme : je ne sais pas leur montant.

18. Sur quel compte recevoir les dollars ?

Sur un compte bancaire approuvé, désigné par le Client et à son nom.

19. Droits d'un détenteur sans compte BitGo ?

Pas de voie directe démontrée; vente/transfert secondaire ou recours à un intermédiaire, sous ses conditions.

20. Droits du client d'une plateforme ?

Ceux prévus par le contrat de la plateforme. Je ne sais pas lesquels sans ses CGU; BitGo ne garantit pas les obligations de l'intermédiaire.

21. Propriété ou security interest sur les réserves ?

Non sur un actif spécifique selon les conditions actuelles; le droit est contractuel.

22. Rang en insolvabilité ?

Le rang actuel exact n'est pas démontré. Le GENIUS Act prévoit une priorité lorsqu'il sera applicable; un avis juridique reste nécessaire.

23. Différences selon blockchain/wallet/intermédiaire ?

Finalité, smart contract, bridge, frais, gel, custody, insolvabilité, disponibilité et droits contractuels varient.

24. Risques invisibles dans l'attestation ?

Contrôles internes, fraude, cybersécurité, concentration bancaire, débit AML, files d'attente, bridges, oracles, engagements hors bilan et droits individuels.

25. Conséquences pour trésorerie/comptabilité/audit/continuité ?

Buffers bancaires, limites d'exposition, classement comptable documenté, confirmations indépendantes, test de sortie, procédures de crise et diversification.

26. Informations manquantes pour un modèle dynamique ?

Flux horodatés, cash par banque, horaires/cut-offs, limites/frais, capacité de traitement, portefeuille complet du fonds, contreparties/collatéraux, incidents et données de marché secondaire.

16. Limites, hypothèses et conclusion

16.1 Limites

- Les banques de dépôt et les soldes par banque ne sont pas identifiés.
- Les attestations sont des examens ponctuels de l'assertion de la direction, pas des audits complets de BitGo/WLF, des contrôles internes, des smart contracts ou des droits individuels.
- Le PoR est une capture à une date différente de la dernière attestation mensuelle et contient une clause de non-garantie de précision.

16.2 Hypothèses

- Les montants « cash and cash equivalents » regroupent les comptes de réserve bancaires et, selon les mois, le compte ségrégué chez BitGo; ils ne sont pas assimilés à du cash physique.
- Le CUSIP 31607A703 est traité comme une part de fonds FRGXX détenue directement par la réserve; les actifs du fonds sont traités comme expositions indirectes, sans double comptage.
- Pour les contrôles chronologiques, la date d'observation prévaut sur le mois du titre et la date de signature.
- Les écarts de timing sont calculés comme surplus publié moins surplus brut; les composantes ne sont pas inventées lorsqu'elles ne sont pas lisibles de façon certaine.

16.3 Conclusion

USD1 présente, sur le corpus observé, une couverture comptable ponctuelle cohérente et une réserve composée d'actifs globalement liquides et de bonne qualité. La transformation juridique vers BitGo Bank & Trust, N.A., l'amélioration des disclosures de juin 2026 et le PoR renforcent l'architecture de transparence. Néanmoins, la robustesse économique ne doit pas être confondue avec un accès universel, immédiat et inconditionnel au remboursement. Pour une entreprise, la décision de détenir USD1 doit intégrer les droits contractuels, la qualification réglementaire locale, le mode de custody, la chaîne, l'intermédiaire, les banques, les délais et la continuité d'activité.



POSITION BECTRA — USD1 peut être considéré comme un instrument de règlement ou de trésorerie numérique potentiellement utile, mais seulement dans un dispositif où l'entreprise a prévalidé sa voie de sortie, limité ses concentrations et conservé des liquidités bancaires indépendantes.



Annexe A — Inventaire des rapports de réserves

Mois	Dates de mesure	Signature	Cabinet	Pages	SHA-256 abrégé
2025-04	22/04/2025 / 30/04/2025	06/06/2025	Crowe LLP	7	a284957b8b8860ce...
2025-05	15/05/2025 / 31/05/2025	10/07/2025	Crowe LLP	8	557c6268c3f58f68...
2025-06	10/06/2025 / 30/06/2025	01/08/2025	Crowe LLP	8	0fea6892cf2ba539...
2025-07	11/07/2025 / 31/07/2025	29/08/2025	Crowe LLP	8	4738e402bb529db4...
2025-08	13/08/2025 / 31/08/2025	02/10/2025	Crowe LLP	8	741d38a5bcf6539e...
2025-09	17/09/2025 / 30/09/2025	28/10/2025	Crowe LLP	8	08959461ba3da857...
2025-10	07/10/2025 / 31/10/2025	26/11/2025	Crowe LLP	8	bd064ff6688d2f48...
2025-11	18/11/2025 / 30/11/2025	22/12/2025	Crowe LLP	8	49f58859a437f342...
2025-12	09/12/2025 / 31/12/2025	30/01/2026	Crowe LLP	8	cd76bf8fae78d65e...
2026-01	15/01/2026 / 31/01/2026	26/02/2026	Crowe LLP	8	6dab379bffc6466...
2026-02	17/02/2026 / 28/02/2026	27/03/2026	Crowe LLP	8	1cc9ae4cddb5cc1b...
2026-03	18/03/2026 / 31/03/2026	29/04/2026	Crowe LLP	8	ce9c8232e058d243...
2026-04	21/04/2026 / 30/04/2026	28/05/2026	Crowe LLP	8	5e525bc65cf4f2b0...
2026-05	14/05/2026 / 31/05/2026	29/06/2026	Crowe LLP	8	4e38658304430fbf...
2026-06	16/06/2026 / 30/06/2026	31/07/2026	KPMG LLP	7	4ae6eafa613c967a...

Annexe B — Versions contractuelles

Document	Version	Statut	Usage
WLF Terms of Service	2026-03-03	Current in supplied capture	World Liberty Financial interface/services
WLF USD1 Risk Disclosures	2026-03-03	Current in supplied capture but entity references may be stale	USD1 risks and redemption limitations
WLF Disclaimer	2026-03-03	Current in supplied capture	Interface/third-party disclaimers
BitGo Coin Minting & Redemption Services Terms	2026-03-25	Current web version reviewed	Mint/redeem, Good Standing, deadlines, bank account
BitGo Additional Terms	2026-03-25	Current web version reviewed	USD1 issuer; fees link
Old BitGo USD1 terms	2026-01-08	Obsolete/incompatible; contains placeholder	Historical terms; not relied on for current rights

Annexe C — Statut des livrables et contrôles

Élément	Statut
Première / dernière observation	22/04/2025 / 30/06/2026
Rapports / attestations	15 / 15
Observations	30
Fonds / classes	1 / 1
Lignes look-through	4 agrégats documentés; lignes individuelles non déterminées
CUSIP sous-jacents	Non déterminé; CUSIP de la part de fonds = 31607A703
Contreparties de repo	Non déterminé
Blockchains	10 avec solde dans le PoR du 06/08/2026; 11 mentionnées dans la documentation
Réconciliation réserves	OK sur 30/30
Réconciliation chaînes – attestations	OK sur 30/30 au niveau ETH/BNB/Other
Réconciliation PoR interne	OK sur la capture
Contrôle Word	Rendu visuel effectué après génération
Contrôle Excel	OOXML valide; contrôles intégrés; absence de réparation connue

Annexe D — Sources principales

S01 — USD1 reserve reports April 2025–June 2026 (Primary supplied documents). Point-in-time reserve data and examination reports. Files in corpus

S02 — BitGo Coin Minting & Redemption Services Terms (BitGo). Client/User, Good Standing, mint/redeem process. [Source officielle](#)

S03 — BitGo Additional Terms (BitGo). USD1 issuer and fees link. [Source officielle](#)

S04 — OCC CAS conversion filing (OCC). Conversion and effective date. [Source officielle](#)

S05 — SEC Form N-MFP3 – 2025-05-31 (SEC). Fund class metrics. [Source officielle](#)

S06 — SEC Form N-MFP3 – 2025-11-30 (SEC). Fund WAM/WAL/liquidity/class assets. [Source officielle](#)

S07 — SEC Form N-MFP3 – 2026-04-30 (SEC). Fund WAM/WAL/liquidity/class assets. [Source officielle](#)

S08 — Fidelity Institutional literature (Fidelity). Fund/ticker/CUSIP/prospectus. [Source officielle](#)

S09 — SEC Money Market Fund Reforms (SEC). Rule 2a-7 amendments. [Source officielle](#)

S10 — GENIUS Act Public Law 119-27 (U.S. Congress / GPO). Federal stablecoin statute. [Source officielle](#)

S11 — MiCA Regulation 2023/1114 (EUR-Lex). EU e-money token framework. [Source officielle](#)

S12 — WLF official docs captured 2026-08-06 (World Liberty Financial). Technical, legal, ecosystem, PoR. Supplied PDF captures