



# Analyse du portefeuille CUSIP

## Réserves USDC Circle

Juillet 2022 – Juin 2026

**Auteur** • BECTRA Research

**Version** Juillet 2026

**Périmètre** • 48 snapshots mensuels canoniques (47 avec CUSIP • 1 nul) • 329 CUSIP uniques • 613 observations

**Sources** • Attestations mensuelles Circle (Grant Thornton 2022 • Deloitte 2023–2026)

**613**

Observations CUSIP  
canoniques

**329**

CUSIP uniques  
identifiés

**48**

Snapshots  
canoniques

**0 %**

Écart de  
réconciliation

### AVERTISSEMENT

Ce rapport est produit à des fins d'analyse documentaire et professionnelle. Il ne constitue pas un conseil financier ou juridique. Les données proviennent exclusivement des attestations publiques Circle et de la base d'analyse BECTRA. Les scénarios de stress sont des hypothèses de travail, non des prévisions.

© BECTRA — Juillet 2026 — Tous droits réservés



# Table des matières

**Partie I — Cadre méthodologique**

**Partie II — Analyse du portefeuille de titres**

**Partie III — Signaux stratégiques**

**Partie IV — Système USDC et implications**

**Partie V — Conséquences professionnelles**

**Partie VI — Limites de l'analyse**

**Annexes — Statistiques, positions, maturités, concentration, rotation, calendrier, CUSIP et réconciliation**



## 1. Objet, périmètre et limites

### 1.1 Objet

Le présent rapport analyse le portefeuille de titres du Trésor américain détenu par le Circle Reserve Fund, identifiés par leurs codes CUSIP dans les rapports d'attestation mensuels publiés par Circle Internet Financial, LLC (puis Circle Internet Group Inc. à compter de 2025). L'objectif est de reconstituer, mois par mois, la composition, la maturité, la concentration et la rotation de ce portefeuille, puis d'en tirer des implications professionnelles pour les entreprises utilisatrices d'USDC, les experts-comptables et les commissaires aux comptes.

### 1.2 Périmètre temporel et documentaire

Le périmètre temporel s'étend de juillet 2022 à juin 2026, soit 48 snapshots mensuels canoniques de fin de mois, dont 47 comportant au moins un CUSIP réconcilié et un snapshot nul (mai 2023, portefeuille intégralement en repos le 31 mai 2023). Les observations de circulation et de réserves couvrent 54 mois (janvier 2022 – juin 2026).

- Grant Thornton LLP : attestations de janvier à décembre 2022 (tableaux CUSIP à partir de juillet 2022).
- Deloitte & Touche LLP : attestations de janvier 2023 à juin 2026.
- Périmètre CUSIP : 329 codes uniques, 613 observations fin de mois.
- Séries instrumentales : 912796 et 912797 (T-Bills), 912828 et 91282C (T-Notes).

### 1.3 Limites explicites

- Attestations janvier–juin 2022 : rapports disponibles, aucun tableau CUSIP publié.
- Mai 2023 fin de mois : 0 titre du Trésor identifiable par CUSIP (portefeuille intégralement en accords de rachat — repos).
- Les attestations Circle décrivent les actifs du Circle Reserve Fund et des comptes ségrégués, non les détentions individuelles de chaque titulaire d'USDC.
- La valeur de marché publiée (« Fair Value » depuis 2023, « Market Value » en 2022) peut s'écarter légèrement du coût amorti ; l'écart n'est pas quantifiable à partir des seules colonnes publiées.
- Les repos (U.S. Treasury Repurchase Agreements) ne sont pas ventilés par CUSIP dans les rapports — opacité documentaire structurelle.

## 2. Constitution et nettoyage de la base

### 2.1 Problème du double comptage

À compter de 2023, les rapports Deloitte présentent fréquemment deux photographies du Circle Reserve Fund dans un même document : un snapshot de mi-mois (généralement page 3) et un snapshot de fin de mois (généralement page 4). Sommer les deux tableaux conduirait à un double comptage des positions. La base BECTRA conserve exclusivement le snapshot de fin de mois comme valeur canonique.

### 2.2 Déduplication et résultat

Les fichiers en double (versions française et anglaise d'un même mois, ou copies renommées) ont été déduplicués. Le résultat net est de 613 enregistrements CUSIP propres, tous de type « end-of-month », réconciliés à 0 % d'écart par rapport aux totaux Treasury publiés dans chaque attestation.

## NOTE MÉTHODOLOGIQUE

144 enregistrements ont été exclus au titre de fichiers dupliqués et 9 lignes provenaient de pages de notes. Le détail ligne par ligne de ces 153 exclusions n'étant pas disponible, la traçabilité de ces exclusions demeure agrégée. Cette limite méthodologique est explicitement retenue.

## 2.3 Tableau de réconciliation (extrait)

Les cinq premiers mois vérifiés illustrent la réconciliation systématique. L'intégralité des 48 snapshots mensuels figure en Annexe H, dont 47 avec un portefeuille CUSIP positif et un snapshot nul en mai 2023. Source : calculs BECTRA à partir des attestations publiques Circle.

| Période | Somme CUSIP | Treasury publié | Écart  | Statut |
|---------|-------------|-----------------|--------|--------|
| 2022-07 | 42.37 Mds   | 42.37 Mds       | 0.00 % | OK     |
| 2022-08 | 43.50 Mds   | 43.50 Mds       | 0.00 % | OK     |
| 2022-09 | 38.27 Mds   | 38.27 Mds       | 0.00 % | OK     |
| 2022-10 | 35.72 Mds   | 35.72 Mds       | 0.00 % | OK     |
| 2022-11 | 12.76 Mds   | 12.76 Mds       | 0.00 % | OK     |

## 3. Qualité et complétude des données

Le calendrier d'exhaustivité couvre 54 mois de janvier 2022 à juin 2026. La synthèse ci-dessous regroupe les phases documentaires.

| Période               | Rapport | Tableau CUSIP | Nb CUSIP | Commentaire                                                                                |
|-----------------------|---------|---------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Jan-juin 2022         | OUI     | NON           | 0        | Limitation documentée — pas de tableau CUSIP                                               |
| Juil 2022 – avr 2023  | OUI     | OUI           | 11–17    | Couverture complète                                                                        |
| Mai 2023              | OUI     | NON*          | 0        | Signal stratégique — 0 CUSIP fin de mois                                                   |
| Juin 2023 – juin 2026 | OUI     | OUI           | 5–17     | Couverture complète sur la sous-période ; 48 snapshots sur l'ensemble juil. 2022–juin 2026 |

Le mois de mai 2023 constitue le seul mois de la série canonique sans CUSIP en fin de mois. Le rapport Deloitte du 31 mai 2023 documente toutefois un snapshot de mi-mois (23 mai 2023) : 4 CUSIP pour 11,75 Mds USD de titres du Trésor, dont 2 T-Notes à échéance au 31 mai 2023, et 13,11 Mds USD de repos. Au 31 mai 2023, le Circle Reserve Fund ne détient plus aucun titre du Trésor identifiable par CUSIP et affiche 22,88 Mds USD d'accords de rachat sur titres du Trésor.

### SIGNAL DOCUMENTAIRE — MAI 2023

Mois absent de la série canonique CUSIP (0 titre en fin de mois). Ce n'est pas une lacune d'extraction : le rapport source ne liste aucun CUSIP au 31 mai 2023. Voir Section 10.

## PARTIE II — ANALYSE DU PORTEFEUILLE DE TITRES

### 4. Composition du portefeuille

Le tableau synthétique ci-dessous reprend les 47 snapshots comportant au moins un CUSIP ; le snapshot nul de mai 2023 — 48<sup>e</sup> snapshot canonique de la série — n'y figure pas faute de ligne CUSIP. Les montants sont en milliards de dollars US. WAM = Weighted Average Maturity en jours. HHI = Herfindahl-Hirschman Index.

| Période | Nb CUSIP | Treasury (Mds) | WAM (j) | HHI  | Top 1 (%) |
|---------|----------|----------------|---------|------|-----------|
| 2022-07 | 14       | 42.37          | 52.2    | 1153 | 21.7 %    |
| 2022-08 | 17       | 43.50          | 47.2    | 1099 | 22.9 %    |
| 2022-09 | 13       | 38.27          | 36.4    | 1557 | 26.1 %    |
| 2022-10 | 11       | 35.72          | 33.8    | 1715 | 28.0 %    |
| 2022-11 | 12       | 12.76          | 40.4    | 1053 | 16.8 %    |
| 2022-12 | 14       | 23.58          | 37.0    | 1068 | 17.0 %    |
| 2023-01 | 16       | 33.72          | 31.4    | 919  | 13.8 %    |
| 2023-02 | 13       | 31.68          | 28.4    | 987  | 17.2 %    |
| 2023-03 | 13       | 28.51          | 22.8    | 1094 | 17.5 %    |
| 2023-04 | 13       | 30.14          | 17.9    | 1654 | 29.1 %    |
| 2023-06 | 5        | 5.43           | 25.7    | 3150 | 45.9 %    |
| 2023-07 | 8        | 5.95           | 24.1    | 1399 | 21.8 %    |
| 2023-08 | 9        | 8.86           | 29.3    | 1373 | 24.2 %    |
| 2023-09 | 10       | 9.00           | 28.9    | 1143 | 17.5 %    |
| 2023-10 | 8        | 8.09           | 15.5    | 2185 | 39.5 %    |
| 2023-11 | 8        | 7.17           | 18.6    | 2363 | 42.3 %    |
| 2023-12 | 10       | 6.62           | 26.6    | 1700 | 30.0 %    |
| 2024-01 | 10       | 7.39           | 13.1    | 1735 | 32.4 %    |
| 2024-02 | 12       | 10.01          | 37.4    | 1116 | 16.0 %    |
| 2024-03 | 13       | 11.42          | 38.0    | 1093 | 21.6 %    |
| 2024-04 | 12       | 10.38          | 28.6    | 1476 | 22.7 %    |
| 2024-05 | 11       | 11.63          | 33.5    | 1253 | 19.6 %    |
| 2024-06 | 10       | 10.72          | 19.5    | 1479 | 22.2 %    |
| 2024-07 | 12       | 8.88           | 23.9    | 1513 | 25.8 %    |
| 2024-08 | 13       | 8.65           | 36.9    | 1547 | 23.9 %    |
| 2024-09 | 15       | 8.06           | 23.9    | 1279 | 24.7 %    |
| 2024-10 | 17       | 10.65          | 36.2    | 982  | 16.9 %    |
| 2024-11 | 16       | 14.80          | 26.9    | 1150 | 19.8 %    |
| 2024-12 | 14       | 14.79          | 30.7    | 1220 | 19.4 %    |
| 2025-01 | 16       | 20.80          | 31.3    | 1048 | 20.1 %    |
| 2025-02 | 15       | 22.05          | 26.9    | 1093 | 18.8 %    |
| 2025-03 | 16       | 24.86          | 29.6    | 849  | 12.0 %    |
| 2025-04 | 15       | 25.48          | 27.9    | 868  | 13.8 %    |
| 2025-05 | 15       | 28.34          | 31.2    | 899  | 15.0 %    |
| 2025-06 | 14       | 27.04          | 26.3    | 862  | 14.4 %    |
| 2025-07 | 12       | 18.89          | 42.2    | 1266 | 19.6 %    |
| 2025-08 | 15       | 24.41          | 26.5    | 1065 | 18.5 %    |
| 2025-09 | 13       | 21.76          | 34.1    | 1144 | 19.2 %    |
| 2025-10 | 15       | 26.87          | 36.7    | 925  | 15.6 %    |
| 2025-11 | 17       | 24.52          | 24.8    | 820  | 11.8 %    |
| 2025-12 | 15       | 14.96          | 50.7    | 1101 | 20.0 %    |

|         |    |       |      |      |        |
|---------|----|-------|------|------|--------|
| 2026-01 | 14 | 18.81 | 45.0 | 1056 | 16.7 % |
| 2026-02 | 15 | 20.44 | 46.7 | 1018 | 15.4 % |
| 2026-03 | 17 | 24.91 | 38.1 | 986  | 14.1 % |
| 2026-04 | 16 | 19.11 | 38.3 | 983  | 16.9 % |
| 2026-05 | 15 | 22.06 | 28.0 | 1091 | 19.0 % |
| 2026-06 | 9  | 8.52  | 26.2 | 1872 | 30.9 % |

Tableau 4.1 — Composition mensuelle du portefeuille CUSIP (source : calculs BECTRA).

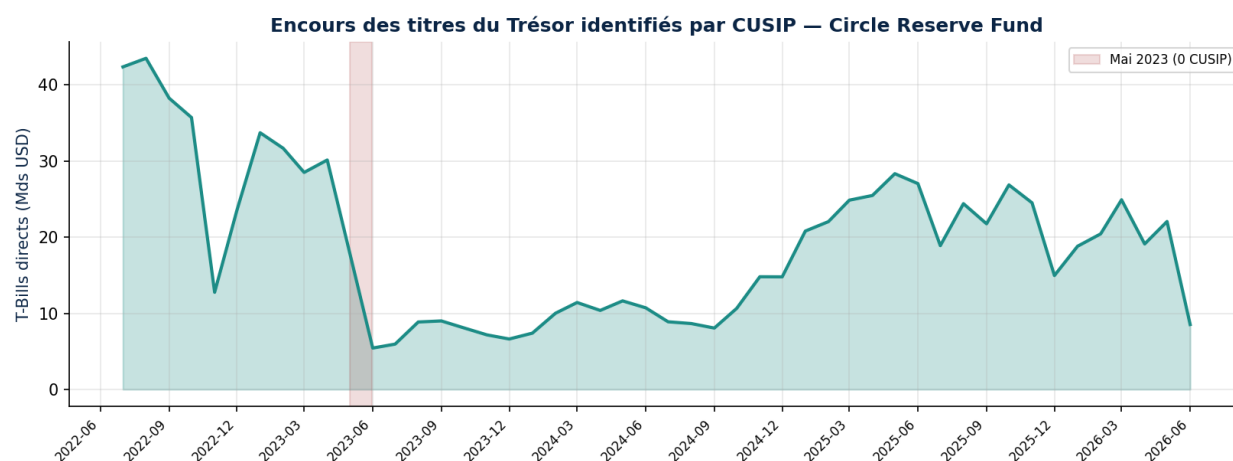


Figure 4.1 — Encours des T-Bills directs identifiés par CUSIP (Mds USD).

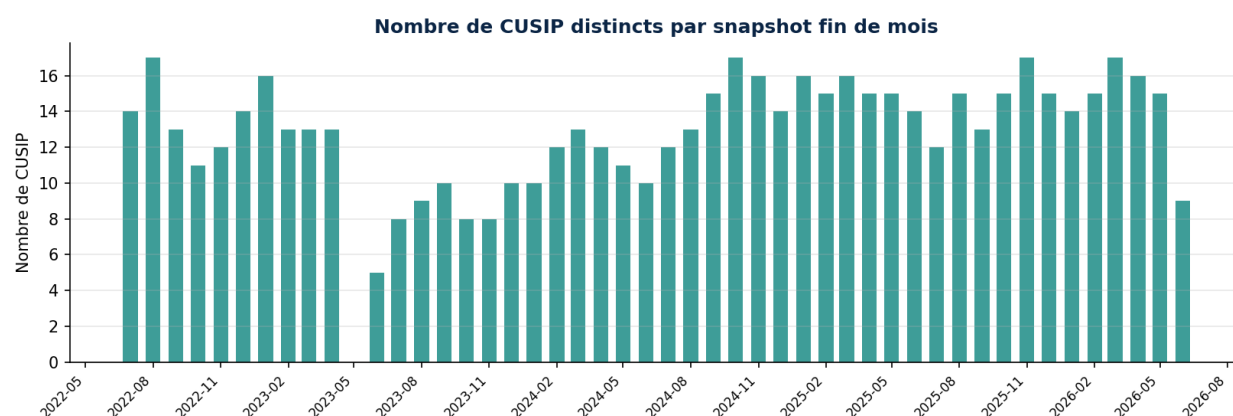


Figure 4.2 — Nombre de CUSIP distincts par snapshot fin de mois.

## 4.1 Grandes périodes

Juillet–décembre 2022. Portefeuille important de T-Bills directs : moyenne 32.70 Mds USD (page 12.76–43.50 Mds), avec 14 CUSIP en moyenne et une WAM moyenne de 41.2 jours. Le pic d'encours CUSIP de la série se situe en août 2022 (43,50 Mds USD). Les rapports Grant Thornton publient une colonne « Market Value (\$) ».

Janvier–avril 2023. Maintien d'un portefeuille élevé (moyenne 31.01 Mds USD), puis contraction liée à la crise Silicon Valley Bank / Signature Bank de mars 2023. La circulation USDC passe de 42,29 Mds USD fin janvier 2023 à 30,49 Mds fin avril 2023. En avril 2023 apparaissent les seuls T-Notes de la série (4 CUSIP, 0,94 Mds USD), tous à échéance en mai 2023.

Mai–décembre 2023. Après le mois de mai 2023 (0 CUSIP), le portefeuille de T-Bills directs reste très réduit : moyenne 7.30 Mds USD (page 5.43–9.00 Mds), soit environ le cinquième du niveau de début 2023. Les repos

dominant le Circle Reserve Fund. La concentration augmente (HHI moyen 1902), avec un maximum de 3 150 en juin 2023.

2024. Reconstitution progressive : moyenne 10.61 Mds USD de T-Bills directs, WAM moyenne 29.0 jours, HHI moyen 1320. La circulation USDC remonte de 26,74 Mds (janvier) à 43,86 Mds (décembre).

2025–premier semestre 2026. Portefeuille mature : moyenne 2025 de 23.33 Mds USD (pic à 28,34 Mds en mai 2025), HHI moyen bas (995 — portefeuille le plus diversifié de la série). Au premier semestre 2026, moyenne de 18.98 Mds USD. En juin 2026, l'encours CUSIP retombe à 8,52 Mds USD (9 CUSIP), tandis que la circulation USDC s'établit à 73,27 Mds USD — la part Treasury CUSIP dans les réserves n'est plus que de 11,6 %.

## 5. Maturités et liquidité

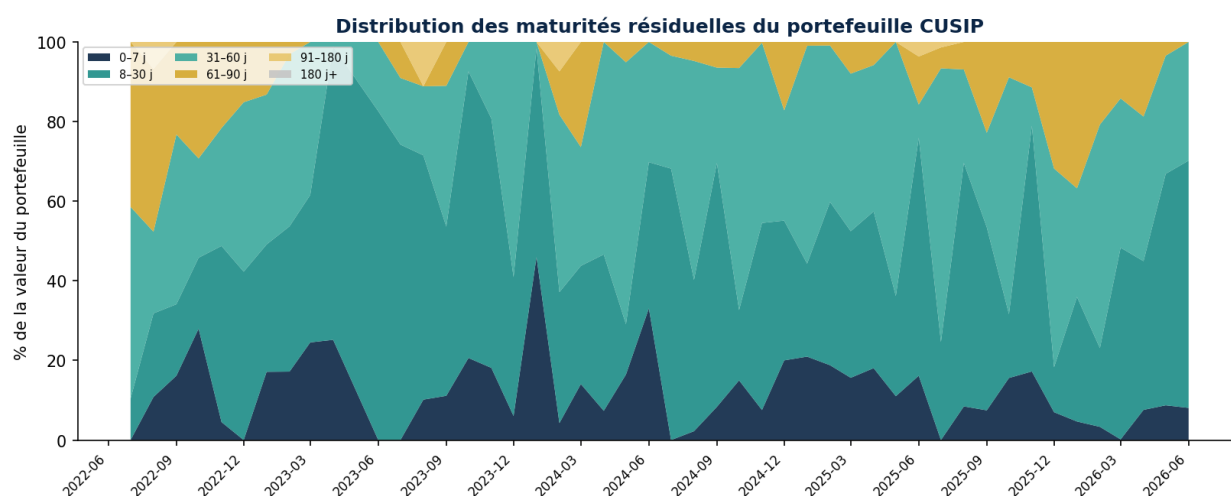


Figure 5.1 — Distribution des maturités résiduelles (% de la valeur). Source : calculs BECTRA.

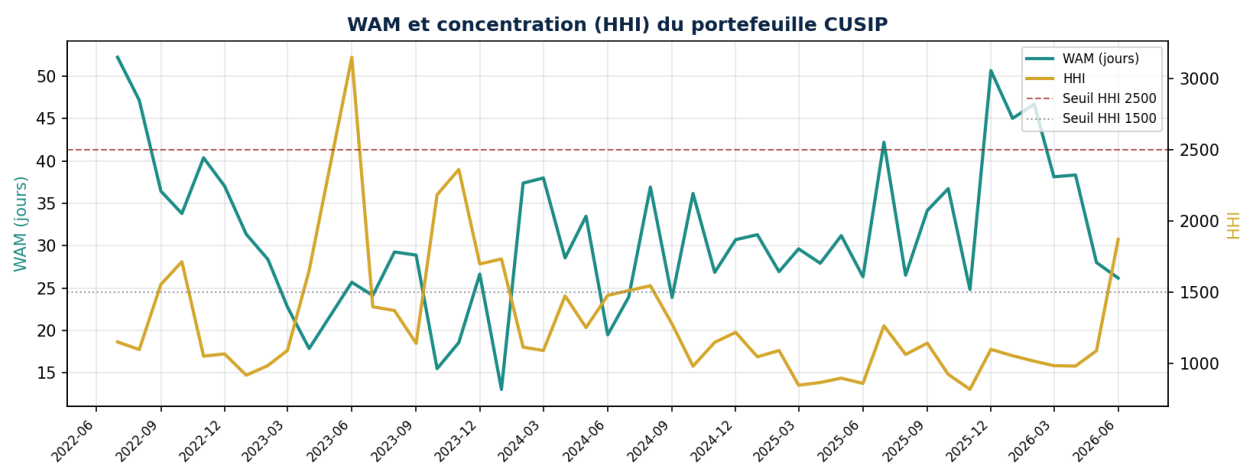


Figure 5.2 — WAM (jours) et HHI. Source : calculs BECTRA.

### 5.1 WAM par grande période

| Période       | WAM moyenne (j) | WAM min | WAM max |
|---------------|-----------------|---------|---------|
| Juil–déc 2022 | 41.2            | 33.8    | 52.2    |
| Jan–avr 2023  | 25.1            | 17.9    | 31.4    |
| Juin–déc 2023 | 24.1            | 15.5    | 29.3    |
| 2024          | 29.0            | 13.1    | 38.0    |

|                |      |      |      |
|----------------|------|------|------|
| 2025           | 32.4 | 24.8 | 50.7 |
| Jan-juin 2026  | 37.1 | 26.2 | 46.7 |
| Série complète | 31.4 | 13.1 | 52.2 |

La WAM de la série s'étage entre 13,1 jours (janvier 2024) et 52,2 jours (juillet 2022). La moyenne globale s'établit à 31.4 jours. Aucune observation ne dépasse 60 jours de WAM, ce qui place le portefeuille CUSIP dans une zone de liquidité structurellement courte.

## 5.2 Parts par tranche de maturité

Sur l'ensemble de la série, la part moyenne de la valeur arrivant à échéance sous 7 jours est de 12.2 %, sous 30 jours (0–7 j + 8–30 j) de 53.4 %, et sous 90 jours de 99.4 %. La quasi-totalité du portefeuille CUSIP arrive donc à échéance en moins de trois mois.

| Période    | 0–7 j % | 8–30 j % | 31–60 j % | 61–90 j % | 91–180 j % | 180 j+ % |
|------------|---------|----------|-----------|-----------|------------|----------|
| 2022 H2    | 9.9     | 25.6     | 34.7      | 28.6      | 1.1        | 0.0      |
| 2023 début | 21.0    | 44.8     | 30.1      | 4.1       | 0.0        | 0.0      |
| 2023 H2    | 9.4     | 61.5     | 24.7      | 2.9       | 1.6        | 0.0      |
| 2024       | 14.5    | 39.2     | 38.9      | 6.8       | 0.6        | 0.0      |
| 2025       | 13.0    | 37.2     | 39.8      | 9.6       | 0.4        | 0.0      |
| 2026 H1    | 5.4     | 42.8     | 36.1      | 15.6      | 0.0        | 0.0      |

Tableau 5.1 — Distribution moyenne des maturités par grande période (% de la valeur).

## 5.3 Mur de maturités

Un « mur de maturités » désigne la situation dans laquelle plusieurs CUSIP de montant élevé arrivent à échéance dans une fenêtre courte. Les mois où la part 0–7 jours dépasse 20 % de la valeur illustrent ce phénomène. Exemples documentés :

- octobre 2022 : 28.0 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 35.72 Mds USD).
- mars 2023 : 24.5 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 28.51 Mds USD).
- avril 2023 : 25.2 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 30.14 Mds USD).
- octobre 2023 : 20.6 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 8.09 Mds USD).
- janvier 2024 : 46.0 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 7.39 Mds USD).
- juin 2024 : 33.1 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 10.72 Mds USD).
- décembre 2024 : 20.0 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 14.79 Mds USD).
- janvier 2025 : 21.0 % de la valeur à moins de 7 jours (encours total 20.80 Mds USD).

## 5.4 Note sur la WAM Grant Thornton 2022

Les rapports Grant Thornton de 2022 publient parfois une WAM du fonds. La série de comparaison avec la WAM publiée est vide pour l'ensemble de la série dans la base d'analyse (Information non publiée / non extraite de façon homogène). La WAM utilisée dans ce rapport est donc exclusivement la WAM calculée par BECTRA à partir des CUSIP et de leurs maturités résiduelles. Toute comparaison avec une WAM publiée par l'auditeur doit vérifier si le dénominateur inclut les repos.

## 6. Concentration

L'indice de Herfindahl-Hirschman (HHI) mesure la concentration du portefeuille. Convention retenue : HHI > 2 500 = très concentré ; 1 500–2 500 = modérément concentré ; < 1 500 = diversifié. L'HHI est calculé comme la somme des carrés des poids en pourcentage de chaque CUSIP (échelle 0–10 000).

Cette grille est appliquée par analogie avec la méthodologie des marchés de capitaux. Elle ne constitue pas une norme réglementaire spécifique aux portefeuilles de Treasury securities. La concentration mesurée par CUSIP ne reflète pas nécessairement le risque de crédit (identique pour l'ensemble des titres du Trésor américain), la liquidité de chaque ligne, ni la concentration par date d'échéance ou par canal opérationnel. Un second indicateur de concentration par tranche d'échéance est présenté dans le classeur Excel.

Sur la série, l'HHI moyen s'établit à 1285. Le maximum est atteint en juin 2023 (HHI = 3150, 5 CUSIP, top 1 = 45.9 % — CUSIP 912797FZ5). Le minimum est observé en novembre 2025 (HHI = 820, 17 CUSIP).

Classification des 47 snapshots comportant au moins un CUSIP : 36 mois diversifiés (HHI < 1 500), 10 mois modérément concentrés (1 500–2 500), 1 mois très concentrés (HHI > 2 500). Le seul mois très concentré est juin 2023.

## 6.1 Top 5 et Top 10

| Période | Top 1  | Top 5   | Top 10  | HHI  | Nb CUSIP |
|---------|--------|---------|---------|------|----------|
| 2022-07 | 21.7 % | 65.3 %  | 94.2 %  | 1153 | 14       |
| 2022-12 | 17.0 % | 66.2 %  | 92.2 %  | 1068 | 14       |
| 2023-04 | 29.1 % | 79.9 %  | 97.9 %  | 1654 | 13       |
| 2023-06 | 45.9 % | 100.0 % | 100.0 % | 3150 | 5        |
| 2023-12 | 30.0 % | 82.9 %  | 100.0 % | 1700 | 10       |
| 2024-06 | 22.2 % | 78.3 %  | 100.0 % | 1479 | 10       |
| 2024-12 | 19.4 % | 71.8 %  | 95.6 %  | 1220 | 14       |
| 2025-06 | 14.4 % | 51.4 %  | 87.0 %  | 862  | 14       |
| 2025-12 | 20.0 % | 63.7 %  | 92.4 %  | 1101 | 15       |
| 2026-03 | 14.1 % | 63.3 %  | 90.5 %  | 986  | 17       |
| 2026-06 | 30.9 % | 86.6 %  | 100.0 % | 1872 | 9        |

Tableau 6.1 — Concentration aux dates clés (source : calculs BECTRA).

La concentration est inversement liée à la taille du portefeuille et au nombre de CUSIP. Les périodes à fort encours (2022, 2025) sont généralement plus diversifiées. Les périodes de portefeuille réduit (second semestre 2023, juin 2026) affichent des parts Top 5 élevées, parfois supérieures à 80 %.

## 7. Rotation et cycle de vie

### 7.1 Durée de présence

Sur 329 CUSIP uniques, la durée moyenne de présence est de 1.86 snapshots distincts (médiane 2, maximum 4). 111 CUSIP (33.7 %) n'apparaissent que dans un seul snapshot (CUSIP « éphémères »). 319 CUSIP sont classés MATURED et 10 sont encore ACTIVE au dernier snapshot (juin 2026).

| CUSIP     | Type                   | Premier | Dernier | Nb snap. | Statut  |
|-----------|------------------------|---------|---------|----------|---------|
| 912797MS3 | Treasury Bill (T-Bill) | 2025-06 | 2025-09 | 4        | MATURED |
| 912797ND5 | Treasury Bill (T-Bill) | 2025-01 | 2025-04 | 4        | MATURED |
| 912796M89 | Treasury Bill (T-Bill) | 2022-07 | 2022-09 | 3        | MATURED |
| 912796N96 | Treasury Bill (T-Bill) | 2022-08 | 2022-10 | 3        | MATURED |
| 912796P94 | Treasury Bill (T-Bill) | 2022-08 | 2022-10 | 3        | MATURED |
| 912796T33 | Treasury Bill (T-Bill) | 2022-11 | 2023-01 | 3        | MATURED |
| 912796U31 | Treasury Bill (T-Bill) | 2022-12 | 2023-02 | 3        | MATURED |
| 912796V55 | Treasury Bill (T-Bill) | 2022-07 | 2022-09 | 3        | MATURED |

Tableau 7.1 — CUSIP les plus longtemps présents (source : calculs BECTRA).

## 7.2 Taux de renouvellement mensuel

Sur 47 transitions mensuelles, dont 2 impliquant le snapshot nul de mai 2023 (avril→mai : sortie totale de 30,14 Md\$ ; mai→juin : entrée de 5,43 Md\$) — toutes consécutives :

- Taux d'apparition moyen : 56.7 % des CUSIP du mois précédent.
- Taux de sortie moyen : 54.3 %.
- Conservation en valeur moyenne : 48.1 %.
- Rotation en valeur moyenne : 51.9 %.
- Nouveaux CUSIP par mois (moyenne) : 6.8 ; sortants : 6.9.

La rotation en valeur maximale (100,0 %) est observée autour du snapshot nul de mai 2023 : la transition avril→mai correspond à une sortie totale des CUSIP (30,14 Md\$) et la transition mai→juin à une entrée intégrale de nouveaux CUSIP (5,43 Md\$). Le taux d'apparition le plus élevé en nombre est 120.0 % (2023-06 → 2023-07, 6 nouveaux CUSIP).

## 7.3 Sortie par échéance vs sortie anticipée

La distinction entre une sortie par échéance naturelle et une cession avant échéance ne peut être certifiée qu'en confrontant la date de dernière apparition d'un CUSIP à sa date d'échéance. Lorsque le dernier snapshot précède l'échéance de plus d'un mois calendaire, une cession anticipée est plausible mais non prouvée : le CUSIP peut avoir été basculé hors du Circle Reserve Fund, arrivé à échéance entre deux snapshots, ou simplement non reporté. BECTRA qualifie cette analyse de constat documentaire, non de fait prouvé.

## 8. Valorisation et bases de mesure

Les rapports Grant Thornton de 2022 publient une colonne « Market Value (\$) ». Les rapports Deloitte à compter de 2023 publient une colonne « Fair Value (\$) ». Dans la base BECTRA, chaque enregistrement porte un Type\_Valeur unique par snapshot canonique. Il n'existe pas de doublon de base de valorisation au sein d'un même snapshot : le problème de double comptage évoqué en section 2 portait sur deux snapshots temporels distincts (mi-mois / fin de mois), non sur deux bases comptables.

Pour des T-Bills à très court terme (WAM moyenne de la série ≈ 31 jours), l'écart entre Market Value, Fair Value et coût amorti est généralement minime. Cette affirmation ne peut toutefois être quantifiée qu'en disposant des deux colonnes côte à côte, absentes des rapports publiés. La comparabilité stricte 2022 / 2023+ reste donc limitée.

## 9. Classification des instruments

Sur 329 CUSIP uniques : 325 Treasury Bills (séries 912796 et 912797), soit 98.8 % des lignes du portefeuille, et 4 Treasury Notes (séries 912828 et 91282C), soit 1.2 %.

| Série CUSIP | Nb CUSIP | Type retenu |
|-------------|----------|-------------|
| 912796      | 79       | T-Bill      |
| 912797      | 246      | T-Bill      |
| 912828      | 3        | T-Note      |
| 91282C      | 1        | T-Note      |

### 9.1 Les quatre T-Notes d'avril 2023

Les quatre T-Notes n'apparaissent que dans le snapshot du 30 avril 2023. Tous ont une échéance en mai 2023 (15 ou 31 mai). Leur maturité résiduelle très courte (inférieure à 30 jours en avril 2023) les rapproche, du point de vue de l'horizon de liquidité, des instruments monétaires à court terme, sans modifier leur qualification juridique et

financière de Treasury Notes. Ces titres peuvent comporter un coupon et conservent des caractéristiques de valorisation distinctes des T-Bills. Valeur totale : 944,4 M USD (3,13 % du portefeuille d'avril 2023).

| CUSIP     | Série  | Fair Value | Échéance   | Observation | Jours rés. |
|-----------|--------|------------|------------|-------------|------------|
| 912828R69 | 912828 | 100,4 M    | 2023-05-31 | 2023-04-30  | 31 j       |
| 912828VB3 | 912828 | 302,1 M    | 2023-05-15 | 2023-04-30  | 15 j       |
| 912828ZP8 | 912828 | 299,7 M    | 2023-05-15 | 2023-04-30  | 15 j       |
| 91282CCD1 | 91282C | 242,2 M    | 2023-05-31 | 2023-04-30  | 31 j       |

Tableau 9.1 — T-Notes du snapshot 30 avril 2023 (source : tableaux CUSIP publiés).

## NOTE ÉPISTÉMIQUE

L'intitulé officiel de ces titres nécessite une vérification contre les données du U.S. Treasury Department. BECTRA les qualifie de T-Notes sur la base du préfixe CUSIP (912828, 91282C), ce qui constitue une interprétation documentaire à confirmer.

## PARTIE III — SIGNAUX STRATÉGIQUES

### 10. Registre des anomalies et signaux

Le registre ci-dessous consolide les signaux issus de l'analyse des attestations mensuelles et des tableaux CUSIP publiés. Chaque signal porte un niveau de preuve, un niveau de confiance et une matérialité.

#### 10.1 Signal critique — Mai 2023 : 0 CUSIP fin de mois

##### SIGNAL CRITIQUE — MAI 2023

Au 31 mai 2023 : 0 titre du Trésor identifiable par CUSIP dans le Circle Reserve Fund. Au 23 mai 2023 (mi-mois) : 4 CUSIP pour 11,75 Mds USD (dont 2 T-Notes à échéance 31 mai 2023). Au 31 mai : 22,88 Mds USD de U.S. Treasury Repurchase Agreements, 2,01 Mds de cash interne au fonds. Fait prouvé — lu dans l'attestation Deloitte mai 2023.

| Attribut                     | Valeur                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Description                  | Absence totale de T-Bills/T-Notes CUSIP en fin de mois ; bascule intégrale en repos                                                                                                                                            |
| Période                      | Mai 2023 (snapshots 23 mai et 31 mai)                                                                                                                                                                                          |
| Niveau de preuve             | Fait prouvé (rapport source Deloitte)                                                                                                                                                                                          |
| Niveau de confiance          | Élevé                                                                                                                                                                                                                          |
| Matérialité                  | Critique — unique mois sans CUSIP de la série 2022-2026                                                                                                                                                                        |
| Interprétations alternatives | (a) Choix de liquidité post-SVB ; (b) gestion de maturités (T-Notes et T-Bills échéant fin mai) ; (c) arbitrage rendement repos vs T-Bills. Aucune de ces interprétations n'est certifiable depuis les seuls rapports publics. |

#### 10.2 Contraction du portefeuille mars-décembre 2023

La circulation USDC passe de 42.29 Mds USD fin janvier 2023 à 24.64 Mds fin décembre 2023 (–41.7 %), dans le sillage de la crise SVB/Signature Bank de mars 2023. Sur la même période, les T-Bills directs passent de 33.72 Mds à 6.62 Mds (–80.4 %). Les repos représentent la majorité des actifs du Circle Reserve Fund tout au long du second semestre 2023.



10.3 Reconstitution du portefeuille 2024–2026

Retour progressif aux T-Bills directs : de 7.39 Mds en janvier 2024 à un pic de 28.34 Mds en mai 2025, corrélé à la croissance de la circulation USDC (26.74 Mds → 60.88 Mds). La diversification s'améliore en parallèle (HHI moyen 2025 = 995).

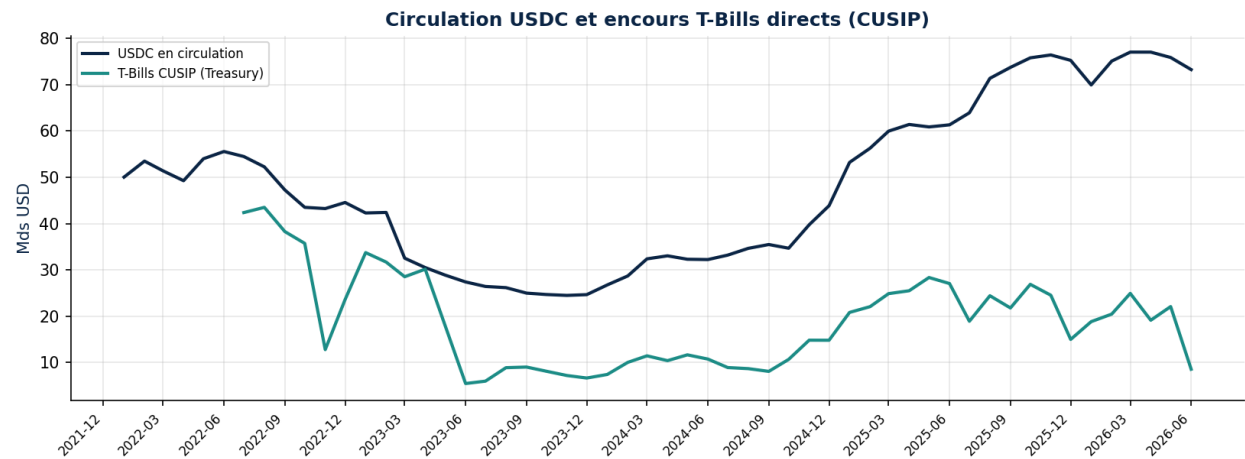


Figure 10.1 — Circulation USDC et encours T-Bills CUSIP (Mds USD).

10.4 Autres signaux détectés

| Période           | Signal                       | Matérialité  | Preuve               | Commentaire                                                        |
|-------------------|------------------------------|--------------|----------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 2023-06           | Concentration HHI = 3 150    | Significatif | Fait prouvé / Calcul | Portefeuille réduit à 5 CUSIP ; top 1 = 45,9 %                     |
| 2022-10 → 2022-11 | Rotation en valeur 80,2 %    | Significatif | Calcul reproductible | Renouvellement quasi-total ; Treasury chute de 35,7 à 12,8 Mds     |
| 2023-04 → 2023-06 | Rotation en valeur 100 %     | Significatif | Calcul reproductible | Passage par mai 2023 à 0 CUSIP                                     |
| 2023-07 → 2023-08 | Rotation en valeur 93,9 %    | Significatif | Calcul reproductible | Reconstitution post-mai                                            |
| 2023-10 → 2023-11 | Rotation en valeur 91,6 %    | Significatif | Calcul reproductible | Transitions                                                        |
| 2024-01 → 2024-02 | Rotation en valeur 95,7 %    | Significatif | Calcul reproductible | 11 nouveaux CUSIP                                                  |
| 2024-07 → 2024-08 | Rotation en valeur 85,0 %    | Significatif | Calcul reproductible | Transitions                                                        |
| 2023-04           | Apparition de 4 T-Notes      | Informatif   | Fait prouvé          | Uniques T-Notes de la série ; échéance mai 2023                    |
| 2024-01           | WAM minimale 13,1 j          | Informatif   | Calcul reproductible | Portefeuille le plus court de la série                             |
| 2022-07           | WAM maximale 52,2 j          | Informatif   | Calcul reproductible | Portefeuille le plus long de la série                              |
| 2026-06           | Part Treasury CUSIP = 11,6 % | Significatif | Calcul reproductible | Plus bas niveau de part Treasury depuis le début de la série CUSIP |

Tableau 10.1 — Registre complémentaire des signaux (Source : analyse BECTRA des données publiques).

PARTIE IV — SYSTÈME USDC ET IMPLICATIONS

11. Analyse du système USDC

Circle Internet Financial, LLC (Circle Internet Group Inc. à compter de 2025) émet l'USD Coin (USDC). Les actifs de réserve sont censés couvrir, à tout moment, la totalité des USDC en circulation. Les attestations mensuelles d'un cabinet d'expertise comptable indépendant (Grant Thornton en 2022, Deloitte ensuite) portent sur cette assertion de couverture à des dates données.



Ratio de couverture (Réserves totales / Circulation USDC) sur 54 mois : minimum 1.0000, maximum 1.0057, médiane 1.0015. Le ratio n'est jamais passé sous 1,0000 dans la série observée.

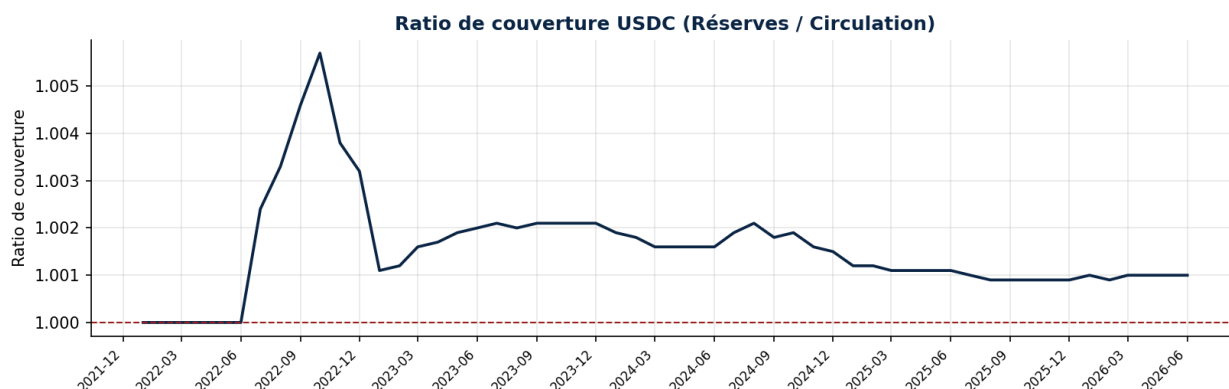


Figure 11.1 — Ratio de couverture USDC (source : données publiques Circle).

Deux composantes structurent les réserves : (1) le Circle Reserve Fund (gouvernement money market fund Rule 2a-7 — T-Bills + Repos + cash interne) ; (2) les Other USDC Reserve Assets (cash détenu auprès d'institutions financières réglementées américaines, comptes ségrégués). L'analyse CUSIP du présent rapport ne porte que sur la composante T-Bills (et les rares T-Notes) du Circle Reserve Fund.

## 12. Interaction portefeuille CUSIP / système USDC

### 12.1 Liquidité économique vs liquidité effective

Un T-Bill est un instrument profondément liquide sur le marché secondaire américain. Cette liquidité de marché ne se confond pas avec la liquidité effective dont dispose un détenteur d'USDC souhaitant convertir ses jetons en dollars. La chaîne de liquidité comporte plusieurs maillons :

1. Valeur de marché du titre dans le Circle Reserve Fund.
2. Capacité du fonds à céder ou à laisser arriver à échéance le titre.
3. Règlement de la transaction (T+1 sur le marché secondaire des T-Bills).
4. Transfert des liquidités à Circle.
5. Disponibilité bancaire sur les comptes ségrégués.
6. Capacité opérationnelle de remboursement de Circle.
7. Accès effectif du détenteur (wallet, exchange, horaires, limites).

Chaque maillon peut introduire un délai ou une friction. L'analyse CUSIP éclaire uniquement les maillons 1 à 3.

### 12.2 Maturités face aux besoins de liquidité

Les parts de titres à échéance sous 7 jours (12.2 % en moyenne), sous 30 jours (53.4 %) et sous 90 jours (99.4 %) constituent un proxy de la liquidité mobilisable sans cession anticipée. Un portefeuille dont 50 % arrive à échéance sous 30 jours offre une capacité de reconstitution de cash plus rapide qu'un portefeuille à WAM de 50 jours, toutes choses égales par ailleurs. Ce proxy ignore les repos et le cash bancaire, qui peuvent être plus immédiats.

### 12.3 Concentration face aux rachats massifs

Un HHI élevé associé à un faible nombre de CUSIP traduit une dépendance à un petit nombre d'émissions. Si une émission importante arrive à échéance en même temps qu'une vague de rachats d'USDC, le fonds doit simultanément gérer le rollover et la sortie de liquidités. Les mois de forte concentration (juin 2023, HHI 3 150 ; novembre 2023, HHI 2 363) coïncident avec un portefeuille déjà réduit et une circulation USDC en baisse — configuration de tension documentée a posteriori.

## 12.4 Repos vs T-Bills directs

Les accords de rachat sur titres du Trésor (repos) sont renouvelables à très court terme et constituent souvent la majorité des actifs du Circle Reserve Fund, notamment en 2023 H2 et en 2025–2026. Ils ne sont pas identifiés par CUSIP dans les rapports d'attestation. Leur opacité documentaire est une limite explicite : ni la contrepartie, ni la maturité résiduelle exacte, ni le collatéral sous-jacent détaillé ne sont publiés dans les tableaux CUSIP. Le solde résiduel calculé correspond à la différence entre les réserves totales USDC et les positions CUSIP (Réserves totales USDC – Positions CUSIP), non une lecture directe d'un poste audité isolé. Ce solde comprend potentiellement les repos du Circle Reserve Fund, le cash interne au fonds, les autres réserves USDC et les dépôts bancaires ségrégués. Il ne peut pas être assimilé directement aux seuls repos sans décomposition publiée.

## 12.5 Valorisation face à la mesure de couverture

Le ratio de couverture utilise la fair value (ou market value) des actifs. En période de hausse des taux, la fair value d'un T-Bill acquis à un rendement inférieur peut légèrement s'écarter du pair. Pour un portefeuille à WAM de 30 jours, cet écart reste typiquement faible, mais il n'est pas mesurable depuis les rapports publiés (une seule colonne de valeur par CUSIP).

# PARTIE V — CONSÉQUENCES PROFESSIONNELLES

## 13. Conséquences pour les entreprises utilisant l'USDC

Les recommandations ci-dessous sont proportionnées aux faits démontrés dans les parties I à IV. Elles ne constituent pas un conseil en investissement. Chaque entreprise doit calibrer les seuils selon son appétit au risque, sa réglementation sectorielle et sa trésorerie.

- **1. Seuil maximal de détention.** Définir un plafond d'USDC en proportion de la trésorerie totale (à calibrer). Documenter ce plafond dans la politique de trésorerie.
- **2. Diversification.** Ne pas concentrer l'intégralité de la trésorerie numérique sur un seul stablecoin. Maintenir une réserve opérationnelle en devises traditionnelles (USD, EUR) auprès de contreparties bancaires diversifiées.
- **3. Monitoring mensuel.** Suivre chaque mois le ratio de couverture publié par Circle et la composition du Circle Reserve Fund (part T-Bills / repos / cash). La WAM calculée et l'HHI du portefeuille CUSIP sont des indicateurs complémentaires utiles.
- **5. Procédure de conversion d'urgence.** Identifier à l'avance les plateformes autorisées, les délais de règlement, les wallets habilités, les limites quotidiennes et les contacts opérationnels.
- **6. Plan de sortie documenté.** Seuils de déclenchement, responsables nommés, délais cibles, contreparties alternatives (autres stablecoins, fiat on-ramp). Tester le plan au moins une fois par an.
- **7. Politique de trésorerie.** Intégrer explicitement les stablecoins dans la politique de trésorerie et la faire approuver par l'organe de gouvernance compétent.
- **8. Événements postérieurs à la clôture.** Un dépeg ou une suspension de convertibilité survenu après la date de clôture peut affecter la valorisation et l'information en annexe. Prévoir une revue spécifique jusqu'à la date d'arrêt des comptes.

## 14. Diligences des experts-comptables

Les diligences ci-dessous s'adressent aux experts-comptables accompagnant des entités détenant de l'USDC. Elles sont organisées par phase de mission.

### 14.1 Phase de compréhension de l'entité

- Comprendre l'usage économique de l'USDC (moyen de paiement, placement à court terme, collatéral, règlement cross-border).

- Obtenir les contrats et conditions générales Circle applicables au client, ainsi que les conditions des plateformes d'intermédiation.
- Identifier le mode de détention : wallet custodial, non-custodial, compte d'échange centralisé.
- Cartographier les intermédiaires (exchange, dépositaire, wallet provider, prime broker).

## 14.2 Phase de contrôle de l'existence

- Vérifier le contrôle effectif des wallets par l'entité (détention des clés privées, droits d'administrateur, multisig).
- Rapprocher le solde comptabilisé avec le solde on-chain, les relevés de plateforme et les relevés bancaires de fiat associés.
- Contrôler l'existence des soldes à la date de clôture (export horodaté, capture d'écran horodatée, confirmation tierce).

## 14.3 Phase de contrôle de la valorisation

- Contrôler la valorisation au cours USD/USDC à la date de clôture (source de cours documentée).
- Documenter la politique de dépréciation en cas de dépeg durable.

*Il convient de souligner que le traitement comptable de l'USDC dans les états financiers d'une entreprise dépend : du référentiel comptable applicable (IFRS, US GAAP, PCG français, etc.) ; de la nature des droits contractuels conférés par les tokens ; du mode de détention (directe, via un prestataire de services d'actifs numériques, ou via un fonds) ; de l'usage économique (moyen de paiement, investissement, garantie) ; et de la juridiction de l'entité. L'expression « politique de dépréciation » notamment ne peut être généralisée sans avoir préalablement déterminé la qualification comptable de l'actif.*

- Identifier les restrictions de transfert éventuelles (blacklist, gel, sanctions).

## 14.4 Phase de contrôle de la coupure

- Vérifier le cut-off des mouvements en USDC autour de la date de clôture.
- Identifier les transactions en cours de validation (mempool) et leur traitement comptable.

## 14.5 Phase d'évaluation du risque

- Apprécier la liquidité réelle : l'entité peut-elle convertir immédiatement l'intégralité de sa position ?
- Documenter les événements postérieurs à la clôture jusqu'à la date de rapport.
- Apprécier la pertinence des procédures de contrôle interne sur les crypto-actifs et stablecoins.
- Vérifier l'existence d'un plan de sortie en cas d'indisponibilité d'un intermédiaire ou d'un dépeg.

### NOTE SUR LES ATTESTATIONS CIRCLE

Les attestations Circle certifient que les actifs de réserve du Circle Reserve Fund et des comptes ségrégués couvrent la totalité des USDC en circulation à des dates données. Elles ne certifient pas les avoirs propres d'un client particulier et ne se substituent pas aux procédures d'audit ou d'expertise comptable portant sur les soldes du client.

## 15. Diligences des commissaires aux comptes et auditeurs

Les diligences d'audit sont structurées par assertion. Elles complètent, sans les remplacer, les normes d'audit applicables (ISA / NEP) et les guides professionnels sur les crypto-actifs.

### 15.1 Existence et droits

- L'entité contrôle-t-elle effectivement les wallets à la date de clôture ?
- L'entité a-t-elle les droits légaux sur les USDC détenus (propriété, créance, dépôt) ?

- Les confirmations externes (exchange, custodian) sont-elles fiables, indépendantes et obtenues directement par l'auditeur ?

## 15.2 Exhaustivité

- Tous les wallets de l'entité ont-ils été identifiés (y compris froids, multisig, détenus par des filiales) ?
- Les mouvements hors chaîne (otc, internal ledger d'exchange) ont-ils été pris en compte ?

## 15.3 Valorisation

- La valeur retenue au bilan est-elle cohérente avec le cours USD/USDC à la date de clôture ?
- Y a-t-il eu des dépeg matériels sur l'exercice ? Ont-ils été comptabilisés conformément au référentiel ?
- La distinction entre jeton et droit de créance sur l'émetteur est-elle correctement traduite en comptabilité ?

## 15.4 Présentation et information

- Les informations en annexe sur l'exposition aux stablecoins sont-elles suffisantes au regard du référentiel applicable ?
- Les risques liés à la concentration, à la convertibilité, à la réglementation et aux intermédiaires sont-ils mentionnés ?

## 15.5 Risque de fraude

- La manipulation des soldes on-chain ou des relevés de plateforme est-elle possible et a-t-elle été évaluée ?
- La séparation des fonctions (détention, comptabilisation, rapprochement) est-elle respectée ?

## 15.6 Recours à des experts

- L'audit de wallets blockchain peut nécessiter le recours à un spécialiste en technologie ou en crypto-actifs.
- La vérification des smart contracts associés (le cas échéant) peut également être requise.

## 15.7 Limites des attestations Circle

### LIMITE D'AUDIT ESSENTIELLE

Les attestations mensuelles Circle constituent un élément d'information utile sur le système global de réserves USDC, mais les attestations Circle ne constituent pas automatiquement une preuve suffisante de l'existence et de la valorisation des avoirs propres du client audité. Elles ne certifient pas que le client détient effectivement les USDC enregistrés dans sa comptabilité. L'auditeur doit mettre en œuvre ses propres procédures sur les soldes du client.

## PARTIE VI — LIMITES DE L'ANALYSE

### 16. Limites documentées

| N° | Limite                               | Description                                                              | Nature        |
|----|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 1  | Jan-juin 2022 : pas de CUSIP publiés | Les attestations Grant Thornton existent mais sans tableau de titres.    | Structurale   |
| 2  | Mai 2023 : 0 CUSIP fin de mois       | Limitation connue et documentée comme signal stratégique (section 10.1). | Signal / fait |

|   |                                             |                                                                                         |                |
|---|---------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 3 | Repos non identifiés par CUSIP              | Opacité documentaire sur contreparties, maturités et collatéral détaillé.               | Structurelle   |
| 4 | Fair Value (2023+) vs Market Value (2022)   | Comparabilité inter-périodes limitée ; une seule colonne par rapport.                   | Méthodologique |
| 5 | Snapshot unique par mois                    | Le portefeuille évolue en continu ; la photographie mensuelle est une approximation.    | Structurelle   |
| 6 | Identification des T-Notes (912828, 91282C) | Basée sur le préfixe CUSIP ; à confirmer contre les données Treasury.                   | Épistémique    |
| 7 | Colonne unique de valeur                    | Impossible de calculer l'écart Fair Value / Amortized Cost depuis les rapports publiés. | Méthodologique |
| 8 | Attestations ≠ preuve des avoirs clients    | Les attestations Circle ne couvrent pas les expositions individuelles des clients.      | Audit          |

Tableau 16.1 — Huit limites principales de l'analyse CUSIP.

## ANNEXES

### Annexe A — Statistiques mensuelles complètes

Source : calculs BECTRA à partir des attestations mensuelles Circle. 48 snapshots canoniques (47 avec CUSIP, 1 nul — mai 2023).

| Période | N  | Treas. Mds | WAM  | HHI  | Top1 % | Top5 % | <30j % | <90j % |
|---------|----|------------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| 2022-07 | 14 | 42.37      | 52.2 | 1153 | 21.7   | 65.3   | 10.4   | 100.0  |
| 2022-08 | 17 | 43.50      | 47.2 | 1099 | 22.9   | 62.2   | 31.8   | 93.2   |
| 2022-09 | 13 | 38.27      | 36.4 | 1557 | 26.1   | 79.7   | 34.1   | 100.0  |
| 2022-10 | 11 | 35.72      | 33.8 | 1715 | 28.0   | 81.2   | 45.8   | 100.0  |
| 2022-11 | 12 | 12.76      | 40.4 | 1053 | 16.8   | 63.5   | 48.8   | 100.0  |
| 2022-12 | 14 | 23.58      | 37.0 | 1068 | 17.0   | 66.2   | 42.3   | 100.0  |
| 2023-01 | 16 | 33.72      | 31.4 | 919  | 13.8   | 58.1   | 49.1   | 100.0  |
| 2023-02 | 13 | 31.68      | 28.4 | 987  | 17.2   | 57.1   | 53.7   | 100.0  |
| 2023-03 | 13 | 28.51      | 22.8 | 1094 | 17.5   | 66.4   | 61.6   | 100.0  |
| 2023-04 | 13 | 30.14      | 17.9 | 1654 | 29.1   | 79.9   | 98.9   | 100.0  |
| 2023-06 | 5  | 5.43       | 25.7 | 3150 | 45.9   | 100.0  | 82.6   | 100.0  |
| 2023-07 | 8  | 5.95       | 24.1 | 1399 | 21.8   | 73.3   | 74.2   | 100.0  |
| 2023-08 | 9  | 8.86       | 29.3 | 1373 | 24.2   | 71.4   | 71.5   | 88.9   |
| 2023-09 | 10 | 9.00       | 28.9 | 1143 | 17.5   | 65.2   | 53.6   | 100.0  |
| 2023-10 | 8  | 8.09       | 15.5 | 2185 | 39.5   | 85.4   | 92.6   | 100.0  |
| 2023-11 | 8  | 7.17       | 18.6 | 2363 | 42.3   | 86.8   | 80.7   | 100.0  |
| 2023-12 | 10 | 6.62       | 26.6 | 1700 | 30.0   | 82.9   | 40.9   | 100.0  |
| 2024-01 | 10 | 7.39       | 13.1 | 1735 | 32.4   | 78.3   | 98.4   | 100.0  |
| 2024-02 | 12 | 10.01      | 37.4 | 1116 | 16.0   | 67.5   | 37.2   | 92.6   |
| 2024-03 | 13 | 11.42      | 38.0 | 1093 | 21.6   | 62.4   | 43.8   | 100.0  |
| 2024-04 | 12 | 10.38      | 28.6 | 1476 | 22.7   | 76.2   | 46.6   | 100.0  |
| 2024-05 | 11 | 11.63      | 33.5 | 1253 | 19.6   | 70.8   | 29.1   | 100.0  |
| 2024-06 | 10 | 10.72      | 19.5 | 1479 | 22.2   | 78.3   | 69.8   | 100.0  |
| 2024-07 | 12 | 8.88       | 23.9 | 1513 | 25.8   | 78.5   | 68.2   | 100.0  |
| 2024-08 | 13 | 8.65       | 36.9 | 1547 | 23.9   | 79.4   | 40.2   | 100.0  |
| 2024-09 | 15 | 8.06       | 23.9 | 1279 | 24.7   | 69.4   | 69.6   | 100.0  |
| 2024-10 | 17 | 10.65      | 36.2 | 982  | 16.9   | 60.9   | 32.6   | 100.0  |

|         |    |       |      |      |      |      |      |       |
|---------|----|-------|------|------|------|------|------|-------|
| 2024-11 | 16 | 14.80 | 26.9 | 1150 | 19.8 | 68.1 | 54.5 | 100.0 |
| 2024-12 | 14 | 14.79 | 30.7 | 1220 | 19.4 | 71.8 | 55.1 | 100.0 |
| 2025-01 | 16 | 20.80 | 31.3 | 1048 | 20.1 | 60.1 | 44.3 | 100.0 |
| 2025-02 | 15 | 22.05 | 26.9 | 1093 | 18.8 | 63.6 | 59.8 | 100.0 |
| 2025-03 | 16 | 24.86 | 29.6 | 849  | 12.0 | 53.2 | 52.5 | 100.0 |
| 2025-04 | 15 | 25.48 | 27.9 | 868  | 13.8 | 54.0 | 57.4 | 100.0 |
| 2025-05 | 15 | 28.34 | 31.2 | 899  | 15.0 | 55.5 | 36.2 | 100.0 |
| 2025-06 | 14 | 27.04 | 26.3 | 862  | 14.4 | 51.4 | 75.9 | 96.3  |
| 2025-07 | 12 | 18.89 | 42.2 | 1266 | 19.6 | 70.5 | 24.6 | 98.6  |
| 2025-08 | 15 | 24.41 | 26.5 | 1065 | 18.5 | 62.3 | 69.6 | 100.0 |
| 2025-09 | 13 | 21.76 | 34.1 | 1144 | 19.2 | 66.1 | 53.4 | 100.0 |
| 2025-10 | 15 | 26.87 | 36.7 | 925  | 15.6 | 56.6 | 31.6 | 100.0 |
| 2025-11 | 17 | 24.52 | 24.8 | 820  | 11.8 | 51.7 | 79.0 | 100.0 |
| 2025-12 | 15 | 14.96 | 50.7 | 1101 | 20.0 | 63.7 | 18.3 | 100.0 |
| 2026-01 | 14 | 18.81 | 45.0 | 1056 | 16.7 | 62.4 | 36.0 | 100.0 |
| 2026-02 | 15 | 20.44 | 46.7 | 1018 | 15.4 | 62.1 | 23.1 | 100.0 |
| 2026-03 | 17 | 24.91 | 38.1 | 986  | 14.1 | 63.3 | 48.3 | 100.0 |
| 2026-04 | 16 | 19.11 | 38.3 | 983  | 16.9 | 61.8 | 44.9 | 100.0 |
| 2026-05 | 15 | 22.06 | 28.0 | 1091 | 19.0 | 65.7 | 66.9 | 100.0 |
| 2026-06 | 9  | 8.52  | 26.2 | 1872 | 30.9 | 86.6 | 70.2 | 100.0 |

## Annexe B — Top positions par snapshot représentatif

Pour des mois représentatifs, les cinq positions les plus importantes. Source : calculs BECTRA à partir des tableaux CUSIP publiés.

### Top 5 — juillet 2022

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912796M89 | 9.21 Mds | 21.7 % | 2022-10-06 | 67    |
| 912796M71 | 5.92 Mds | 14.0 % | 2022-09-08 | 39    |
| 912796V71 | 4.78 Mds | 11.3 % | 2022-10-27 | 88    |
| 912796T66 | 3.97 Mds | 9.4 %  | 2022-09-01 | 32    |
| 912796U56 | 3.81 Mds | 9.0 %  | 2022-09-22 | 53    |

### Top 5 — octobre 2022

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912796N96 | 9.99 Mds | 28.0 % | 2022-11-03 | 3     |
| 912796X95 | 7.96 Mds | 22.3 % | 2023-01-05 | 66    |
| 912796X61 | 4.43 Mds | 12.4 % | 2022-12-08 | 38    |
| 912796W70 | 3.54 Mds | 9.9 %  | 2022-11-25 | 25    |
| 912796P94 | 3.08 Mds | 8.6 %  | 2022-12-01 | 31    |

### Top 5 — décembre 2022

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912796ZL6 | 4.01 Mds | 17.0 % | 2023-01-24 | 24    |
| 912796ZU6 | 3.16 Mds | 13.4 % | 2023-02-14 | 45    |
| 912796YK9 | 2.98 Mds | 12.6 % | 2023-03-09 | 68    |
| 912796ZJ1 | 2.97 Mds | 12.6 % | 2023-01-10 | 10    |
| 912796ZK8 | 2.50 Mds | 10.6 % | 2023-01-17 | 17    |

## Top 5 — mars 2023

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912796Z93 | 4.99 Mds | 17.5 % | 2023-04-04 | 4     |
| 912796CW7 | 4.48 Mds | 15.7 % | 2023-05-02 | 32    |
| 912797FE2 | 3.33 Mds | 11.7 % | 2023-05-16 | 46    |
| 912796CU1 | 3.22 Mds | 11.3 % | 2023-04-18 | 18    |
| 912796YU7 | 2.90 Mds | 10.2 % | 2023-04-13 | 13    |

## Top 5 — juin 2023

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797FZ5 | 2.49 Mds | 45.9 % | 2023-07-25 | 25    |
| 912796ZZ5 | 1.50 Mds | 27.5 % | 2023-07-20 | 20    |
| 912796XY0 | 745.9 M  | 13.7 % | 2023-08-10 | 41    |
| 912797FY8 | 499.0 M  | 9.2 %  | 2023-07-18 | 18    |
| 912797GF8 | 199.0 M  | 3.7 %  | 2023-08-08 | 39    |

## Top 5 — septembre 2023

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797FB8 | 1.58 Mds | 17.5 % | 2023-10-19 | 19    |
| 912797HB6 | 1.30 Mds | 14.4 % | 2023-10-17 | 17    |
| 912796YJ2 | 999.7 M  | 11.1 % | 2023-10-05 | 5     |
| 912796YT0 | 995.4 M  | 11.1 % | 2023-11-02 | 33    |
| 912796ZD4 | 991.3 M  | 11.0 % | 2023-11-30 | 61    |

## Top 5 — décembre 2023

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797JC2 | 1.99 Mds | 30.0 % | 2024-02-06 | 37    |
| 912797GE1 | 995.6 M  | 15.0 % | 2024-02-01 | 32    |
| 912797GC5 | 987.6 M  | 14.9 % | 2024-01-11 | 11    |
| 912797GM3 | 845.4 M  | 12.8 % | 2024-02-08 | 39    |
| 912797GD3 | 669.3 M  | 10.1 % | 2024-01-18 | 18    |

## Top 5 — mars 2024

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912796ZW2 | 2.47 Mds | 21.6 % | 2024-06-20 | 81    |
| 912797HQ3 | 1.57 Mds | 13.7 % | 2024-05-09 | 39    |
| 912796CX5 | 1.10 Mds | 9.7 %  | 2024-04-18 | 18    |
| 912797JM0 | 1.02 Mds | 9.0 %  | 2024-04-09 | 9     |
| 912797GZ4 | 957.0 M  | 8.4 %  | 2024-04-04 | 4     |

## Top 5 — juin 2024

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912796Y52 | 2.38 Mds | 22.2 % | 2024-07-05 | 5     |
| 912797KP1 | 2.07 Mds | 19.3 % | 2024-07-16 | 16    |
| 912797KQ9 | 1.51 Mds | 14.1 % | 2024-07-23 | 23    |
| 912797JU2 | 1.27 Mds | 11.8 % | 2024-08-01 | 32    |
| 912797KH9 | 1.16 Mds | 10.9 % | 2024-07-02 | 2     |

## Top 5 — septembre 2024

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797LT2 | 1.99 Mds | 24.7 % | 2024-10-15 | 15    |
| 912797LU9 | 1.17 Mds | 14.5 % | 2024-10-22 | 22    |
| 912797MA2 | 953.5 M  | 11.8 % | 2024-11-05 | 36    |
| 912797LS4 | 844.6 M  | 10.5 % | 2024-10-08 | 8     |
| 912797LC9 | 636.7 M  | 7.9 %  | 2024-11-07 | 38    |

## Top 5 — décembre 2024

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797LR6 | 2.87 Mds | 19.4 % | 2025-01-02 | 2     |
| 912797MJ3 | 2.49 Mds | 16.8 % | 2025-02-06 | 37    |
| 912797LX3 | 2.00 Mds | 13.5 % | 2025-01-09 | 9     |
| 912797LY1 | 1.93 Mds | 13.0 % | 2025-01-16 | 16    |
| 912797KJ5 | 1.34 Mds | 9.1 %  | 2025-03-20 | 79    |

## Top 5 — mars 2025

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797KS5 | 2.99 Mds | 12.0 % | 2025-04-17 | 17    |
| 912797PK7 | 2.93 Mds | 11.8 % | 2025-05-27 | 57    |
| 912797ND5 | 2.79 Mds | 11.2 % | 2025-05-01 | 31    |
| 912797NT0 | 2.46 Mds | 9.9 %  | 2025-04-01 | 1     |
| 912797NE3 | 2.06 Mds | 8.3 %  | 2025-05-08 | 38    |

## Top 5 — juin 2025

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797LW5 | 3.90 Mds | 14.4 % | 2025-07-10 | 10    |
| 912797PU5 | 2.65 Mds | 9.8 %  | 2025-07-01 | 1     |
| 912797QB6 | 2.64 Mds | 9.8 %  | 2025-07-22 | 22    |
| 912797QA8 | 2.45 Mds | 9.0 %  | 2025-07-15 | 15    |
| 912797PG6 | 2.25 Mds | 8.3 %  | 2025-07-31 | 31    |

## Top 5 — septembre 2025

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797QP5 | 4.17 Mds | 19.2 % | 2025-11-06 | 37    |
| 912797QY6 | 3.18 Mds | 14.6 % | 2025-12-11 | 72    |
| 912797NA1 | 2.78 Mds | 12.8 % | 2025-10-30 | 30    |
| 912797RC3 | 2.25 Mds | 10.3 % | 2025-10-14 | 14    |
| 912797QE0 | 2.00 Mds | 9.2 %  | 2025-10-09 | 9     |

## Top 5 — décembre 2025

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797SS7 | 2.99 Mds | 20.0 % | 2026-02-24 | 55    |
| 912797SC2 | 2.31 Mds | 15.5 % | 2026-03-26 | 85    |
| 912797PM3 | 1.58 Mds | 10.6 % | 2026-02-19 | 50    |

|           |          |       |            |    |
|-----------|----------|-------|------------|----|
| 912797SR9 | 1.40 Mds | 9.3 % | 2026-02-17 | 48 |
| 912797SB4 | 1.24 Mds | 8.3 % | 2026-03-12 | 71 |

#### Top 5 — mars 2026

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797TD9 | 3.52 Mds | 14.1 % | 2026-06-18 | 79    |
| 912797SM0 | 3.39 Mds | 13.6 % | 2026-04-23 | 23    |
| 912797SL2 | 3.16 Mds | 12.7 % | 2026-04-09 | 9     |
| 912797TT4 | 3.04 Mds | 12.2 % | 2026-05-26 | 56    |
| 912797SV0 | 2.66 Mds | 10.7 % | 2026-05-21 | 51    |

#### Top 5 — juin 2026

| CUSIP     | Valeur   | Poids  | Échéance   | Jours |
|-----------|----------|--------|------------|-------|
| 912797UR6 | 2.64 Mds | 30.9 % | 2026-07-28 | 28    |
| 912797US4 | 1.70 Mds | 20.0 % | 2026-08-04 | 35    |
| 912797TP2 | 1.20 Mds | 14.1 % | 2026-07-23 | 23    |
| 912797RF6 | 1.08 Mds | 12.7 % | 2026-07-09 | 9     |
| 912797TX5 | 762.3 M  | 8.9 %  | 2026-08-20 | 51    |

## Annexe C — Distribution des maturités

Source : calculs BECTRA (colonnes Mat\_\*\_Pct). En % de la valeur totale.

| Période | 0-7 j | 8-30 j | 31-60 j | 61-90 j | 91-180 j | 180 j+ |
|---------|-------|--------|---------|---------|----------|--------|
| 2022-07 | 0.0   | 10.4   | 48.1    | 41.4    | 0.0      | 0.0    |
| 2022-08 | 10.8  | 21.0   | 20.5    | 40.9    | 6.8      | 0.0    |
| 2022-09 | 16.2  | 18.0   | 42.7    | 23.2    | 0.0      | 0.0    |
| 2022-10 | 28.0  | 17.8   | 24.9    | 29.3    | 0.0      | 0.0    |
| 2022-11 | 4.5   | 44.2   | 29.6    | 21.6    | 0.0      | 0.0    |
| 2022-12 | 0.0   | 42.3   | 42.6    | 15.1    | 0.0      | 0.0    |
| 2023-01 | 17.1  | 32.0   | 37.6    | 13.2    | 0.0      | 0.0    |
| 2023-02 | 17.2  | 36.5   | 43.2    | 3.1     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-03 | 24.5  | 37.0   | 38.4    | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-04 | 25.2  | 73.7   | 1.1     | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-06 | 0.0   | 82.6   | 17.4    | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-07 | 0.0   | 74.2   | 16.7    | 9.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-08 | 10.2  | 61.4   | 17.3    | 0.0     | 11.1     | 0.0    |
| 2023-09 | 11.1  | 42.5   | 35.4    | 11.0    | 0.0      | 0.0    |
| 2023-10 | 20.6  | 72.0   | 7.4     | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-11 | 18.1  | 62.6   | 19.3    | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2023-12 | 6.0   | 34.9   | 59.1    | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2024-01 | 46.0  | 52.5   | 1.6     | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2024-02 | 4.3   | 32.9   | 44.6    | 10.9    | 7.4      | 0.0    |
| 2024-03 | 14.1  | 29.7   | 29.8    | 26.4    | 0.0      | 0.0    |
| 2024-04 | 7.3   | 39.3   | 53.4    | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2024-05 | 16.5  | 12.6   | 65.8    | 5.1     | 0.0      | 0.0    |
| 2024-06 | 33.1  | 36.7   | 30.2    | 0.0     | 0.0      | 0.0    |
| 2024-07 | 0.0   | 68.2   | 28.4    | 3.5     | 0.0      | 0.0    |
| 2024-08 | 2.2   | 38.0   | 55.0    | 4.8     | 0.0      | 0.0    |

|         |      |      |      |      |     |     |
|---------|------|------|------|------|-----|-----|
| 2024-09 | 8.3  | 61.2 | 24.0 | 6.4  | 0.0 | 0.0 |
| 2024-10 | 15.0 | 17.7 | 60.8 | 6.6  | 0.0 | 0.0 |
| 2024-11 | 7.5  | 47.0 | 45.3 | 0.2  | 0.0 | 0.0 |
| 2024-12 | 20.0 | 35.1 | 27.7 | 17.2 | 0.0 | 0.0 |
| 2025-01 | 21.0 | 23.3 | 54.7 | 1.0  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-02 | 18.8 | 41.0 | 39.3 | 0.9  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-03 | 15.6 | 36.8 | 39.6 | 8.0  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-04 | 18.1 | 39.4 | 36.7 | 5.8  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-05 | 11.0 | 25.2 | 63.8 | 0.0  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-06 | 16.2 | 59.8 | 8.3  | 12.1 | 3.7 | 0.0 |
| 2025-07 | 0.0  | 24.6 | 68.7 | 5.3  | 1.4 | 0.0 |
| 2025-08 | 8.4  | 61.2 | 23.5 | 6.9  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-09 | 7.5  | 46.0 | 23.7 | 22.8 | 0.0 | 0.0 |
| 2025-10 | 15.6 | 16.0 | 59.5 | 8.9  | 0.0 | 0.0 |
| 2025-11 | 17.2 | 61.7 | 9.6  | 11.4 | 0.0 | 0.0 |
| 2025-12 | 7.0  | 11.3 | 49.9 | 31.8 | 0.0 | 0.0 |
| 2026-01 | 4.7  | 31.3 | 27.3 | 36.8 | 0.0 | 0.0 |
| 2026-02 | 3.3  | 19.8 | 56.1 | 20.8 | 0.0 | 0.0 |
| 2026-03 | 0.2  | 48.2 | 37.5 | 14.2 | 0.0 | 0.0 |
| 2026-04 | 7.6  | 37.4 | 36.3 | 18.7 | 0.0 | 0.0 |
| 2026-05 | 8.7  | 58.2 | 29.7 | 3.4  | 0.0 | 0.0 |
| 2026-06 | 8.1  | 62.1 | 29.8 | 0.0  | 0.0 | 0.0 |

## Annexe D — HHI et concentration mensuelle

Classification : D = diversifié (<1500), M = modéré (1500–2500), C = concentré (>2500).

| Période | HHI  | Cl. | Top 1 CUSIP | Top1 % | Top5 %  | Top10 % | N  |
|---------|------|-----|-------------|--------|---------|---------|----|
| 2022-07 | 1153 | D   | 912796M89   | 21.7 % | 65.3 %  | 94.2 %  | 14 |
| 2022-08 | 1099 | D   | 912796N96   | 22.9 % | 62.2 %  | 86.9 %  | 17 |
| 2022-09 | 1557 | M   | 912796N96   | 26.1 % | 79.7 %  | 99.1 %  | 13 |
| 2022-10 | 1715 | M   | 912796N96   | 28.0 % | 81.2 %  | 99.6 %  | 11 |
| 2022-11 | 1053 | D   | 912796ZA0   | 16.8 % | 63.5 %  | 93.8 %  | 12 |
| 2022-12 | 1068 | D   | 912796ZL6   | 17.0 % | 66.2 %  | 92.2 %  | 14 |
| 2023-01 | 919  | D   | 912796ZU6   | 13.8 % | 58.1 %  | 89.5 %  | 16 |
| 2023-02 | 987  | D   | 912796Y86   | 17.2 % | 57.1 %  | 93.4 %  | 13 |
| 2023-03 | 1094 | D   | 912796Z93   | 17.5 % | 66.4 %  | 93.1 %  | 13 |
| 2023-04 | 1654 | M   | 912797FG7   | 29.1 % | 79.9 %  | 97.9 %  | 13 |
| 2023-06 | 3150 | C   | 912797FZ5   | 45.9 % | 100.0 % | 100.0 % | 5  |
| 2023-07 | 1399 | D   | 912797GG6   | 21.8 % | 73.3 %  | 100.0 % | 8  |
| 2023-08 | 1373 | D   | 912797GT8   | 24.2 % | 71.4 %  | 100.0 % | 9  |
| 2023-09 | 1143 | D   | 912797FB8   | 17.5 % | 65.2 %  | 100.0 % | 10 |
| 2023-10 | 2185 | M   | 912797HK6   | 39.5 % | 85.4 %  | 100.0 % | 8  |
| 2023-11 | 2363 | M   | 912797HU4   | 42.3 % | 86.8 %  | 100.0 % | 8  |
| 2023-12 | 1700 | M   | 912797JC2   | 30.0 % | 82.9 %  | 100.0 % | 10 |
| 2024-01 | 1735 | M   | 912797JC2   | 32.4 % | 78.3 %  | 100.0 % | 10 |
| 2024-02 | 1116 | D   | 912797GZ4   | 16.0 % | 67.5 %  | 95.0 %  | 12 |
| 2024-03 | 1093 | D   | 912796ZW2   | 21.6 % | 62.4 %  | 90.6 %  | 13 |
| 2024-04 | 1476 | D   | 912797JZ1   | 22.7 % | 76.2 %  | 99.4 %  | 12 |
| 2024-05 | 1253 | D   | 912796Y52   | 19.6 % | 70.8 %  | 99.8 %  | 11 |
| 2024-06 | 1479 | D   | 912796Y52   | 22.2 % | 78.3 %  | 100.0 % | 10 |
| 2024-07 | 1513 | M   | 912797KX4   | 25.8 % | 78.5 %  | 98.9 %  | 12 |

|         |      |   |           |        |        |         |    |
|---------|------|---|-----------|--------|--------|---------|----|
| 2024-08 | 1547 | M | 912797KM8 | 23.9 % | 79.4 % | 97.5 %  | 13 |
| 2024-09 | 1279 | D | 912797LT2 | 24.7 % | 69.4 % | 95.2 %  | 15 |
| 2024-10 | 982  | D | 912797MQ7 | 16.9 % | 60.9 % | 87.0 %  | 17 |
| 2024-11 | 1150 | D | 912797LR6 | 19.8 % | 68.1 % | 94.5 %  | 16 |
| 2024-12 | 1220 | D | 912797LR6 | 19.4 % | 71.8 % | 95.6 %  | 14 |
| 2025-01 | 1048 | D | 912797MM6 | 20.1 % | 60.1 % | 92.9 %  | 16 |
| 2025-02 | 1093 | D | 912797MM6 | 18.8 % | 63.6 % | 92.4 %  | 15 |
| 2025-03 | 849  | D | 912797KS5 | 12.0 % | 53.2 % | 86.3 %  | 16 |
| 2025-04 | 868  | D | 912797LN5 | 13.8 % | 54.0 % | 86.3 %  | 15 |
| 2025-05 | 899  | D | 912797LW5 | 15.0 % | 55.5 % | 87.8 %  | 15 |
| 2025-06 | 862  | D | 912797LW5 | 14.4 % | 51.4 % | 87.0 %  | 14 |
| 2025-07 | 1266 | D | 912797QV2 | 19.6 % | 70.5 % | 99.1 %  | 12 |
| 2025-08 | 1065 | D | 912797QV2 | 18.5 % | 62.3 % | 92.5 %  | 15 |
| 2025-09 | 1144 | D | 912797QP5 | 19.2 % | 66.1 % | 97.2 %  | 13 |
| 2025-10 | 925  | D | 912797QP5 | 15.6 % | 56.6 % | 88.4 %  | 15 |
| 2025-11 | 820  | D | 912797QS9 | 11.8 % | 51.7 % | 85.6 %  | 17 |
| 2025-12 | 1101 | D | 912797SS7 | 20.0 % | 63.7 % | 92.4 %  | 15 |
| 2026-01 | 1056 | D | 912797SL2 | 16.7 % | 62.4 % | 92.6 %  | 14 |
| 2026-02 | 1018 | D | 912797SL2 | 15.4 % | 62.1 % | 92.1 %  | 15 |
| 2026-03 | 986  | D | 912797TD9 | 14.1 % | 63.3 % | 90.5 %  | 17 |
| 2026-04 | 983  | D | 912797TD9 | 16.9 % | 61.8 % | 87.1 %  | 16 |
| 2026-05 | 1091 | D | 912797UA3 | 19.0 % | 65.7 % | 90.7 %  | 15 |
| 2026-06 | 1872 | M | 912797UR6 | 30.9 % | 86.6 % | 100.0 % | 9  |

## Annexe E — Rotation mensuelle

Source : calculs BECTRA. 47 transitions mensuelles, dont deux impliquant le snapshot nul de mai 2023.

| Transition | New N | New USD   | Out N | Out USD   | Communs | Cons. % | Rot. % |
|------------|-------|-----------|-------|-----------|---------|---------|--------|
| 2022-07→08 | 8     | 23.14 Mds | 5     | 9.19 Mds  | 9       | 46.8    | 53.2   |
| 2022-08→09 | 5     | 5.82 Mds  | 9     | 14.77 Mds | 8       | 84.8    | 15.2   |
| 2022-09→10 | 2     | 10.45 Mds | 4     | 13.05 Mds | 9       | 70.7    | 29.3   |
| 2022-10→11 | 10    | 10.23 Mds | 9     | 30.90 Mds | 2       | 19.8    | 80.2   |
| 2022-11→12 | 7     | 11.34 Mds | 5     | 6.22 Mds  | 7       | 51.9    | 48.1   |
| 2022-12→01 | 7     | 13.68 Mds | 5     | 10.75 Mds | 9       | 59.4    | 40.6   |
| 2023-01→02 | 5     | 9.79 Mds  | 8     | 16.57 Mds | 8       | 69.1    | 30.9   |
| 2023-02→03 | 6     | 10.67 Mds | 6     | 17.01 Mds | 7       | 62.6    | 37.4   |
| 2023-03→04 | 7     | 12.29 Mds | 7     | 17.55 Mds | 6       | 59.2    | 40.8   |
| 2023-04→06 | 5     | 5.43 Mds  | 13    | 30.14 Mds | 0       | 0.0     | 100.0  |
| 2023-06→07 | 6     | 4.60 Mds  | 3     | 4.49 Mds  | 2       | 22.7    | 77.3   |
| 2023-07→08 | 8     | 8.32 Mds  | 7     | 5.41 Mds  | 1       | 6.1     | 93.9   |
| 2023-08→09 | 7     | 5.43 Mds  | 6     | 6.34 Mds  | 3       | 39.7    | 60.3   |
| 2023-09→10 | 3     | 1.18 Mds  | 5     | 4.82 Mds  | 5       | 85.4    | 14.6   |
| 2023-10→11 | 7     | 6.57 Mds  | 7     | 7.49 Mds  | 1       | 8.4     | 91.6   |
| 2023-11→12 | 8     | 5.23 Mds  | 6     | 5.79 Mds  | 2       | 20.9    | 79.0   |
| 2023-12→01 | 6     | 3.22 Mds  | 6     | 2.71 Mds  | 4       | 56.5    | 43.5   |
| 2024-01→02 | 11    | 9.58 Mds  | 9     | 7.27 Mds  | 1       | 4.3     | 95.7   |
| 2024-02→03 | 7     | 7.15 Mds  | 6     | 4.46 Mds  | 6       | 37.4    | 62.6   |
| 2024-03→04 | 6     | 4.91 Mds  | 7     | 7.47 Mds  | 6       | 52.7    | 47.3   |
| 2024-04→05 | 8     | 9.19 Mds  | 9     | 7.06 Mds  | 3       | 21.0    | 79.0   |
| 2024-05→06 | 4     | 3.24 Mds  | 5     | 3.96 Mds  | 6       | 69.8    | 30.2   |
| 2024-06→07 | 8     | 3.05 Mds  | 6     | 8.75 Mds  | 4       | 65.7    | 34.3   |

|            |    |           |    |           |    |      |      |
|------------|----|-----------|----|-----------|----|------|------|
| 2024-07→08 | 8  | 7.35 Mds  | 7  | 6.12 Mds  | 5  | 15.0 | 85.0 |
| 2024-08→09 | 8  | 2.56 Mds  | 6  | 3.48 Mds  | 7  | 68.3 | 31.7 |
| 2024-09→10 | 11 | 7.05 Mds  | 9  | 5.63 Mds  | 6  | 33.8 | 66.2 |
| 2024-10→11 | 6  | 4.87 Mds  | 7  | 3.48 Mds  | 10 | 67.1 | 32.9 |
| 2024-11→12 | 8  | 6.99 Mds  | 10 | 8.68 Mds  | 6  | 52.7 | 47.3 |
| 2024-12→01 | 10 | 13.68 Mds | 8  | 8.15 Mds  | 6  | 34.2 | 65.8 |
| 2025-01→02 | 6  | 6.50 Mds  | 7  | 9.24 Mds  | 9  | 70.5 | 29.5 |
| 2025-02→03 | 8  | 12.87 Mds | 7  | 13.19 Mds | 8  | 48.2 | 51.8 |
| 2025-03→04 | 8  | 11.58 Mds | 9  | 13.04 Mds | 7  | 54.5 | 45.5 |
| 2025-04→05 | 7  | 14.22 Mds | 7  | 14.64 Mds | 8  | 49.8 | 50.2 |
| 2025-05→06 | 6  | 8.60 Mds  | 7  | 10.25 Mds | 8  | 68.2 | 31.8 |
| 2025-06→07 | 8  | 12.96 Mds | 10 | 22.79 Mds | 4  | 31.4 | 68.6 |
| 2025-07→08 | 7  | 7.07 Mds  | 4  | 4.78 Mds  | 8  | 71.0 | 29.0 |
| 2025-08→09 | 6  | 7.97 Mds  | 8  | 16.99 Mds | 7  | 63.4 | 36.6 |
| 2025-09→10 | 11 | 15.60 Mds | 9  | 11.63 Mds | 4  | 41.9 | 58.1 |
| 2025-10→11 | 6  | 6.79 Mds  | 4  | 8.49 Mds  | 11 | 72.3 | 27.7 |
| 2025-11→12 | 8  | 9.69 Mds  | 10 | 19.36 Mds | 7  | 35.2 | 64.8 |
| 2025-12→01 | 6  | 10.17 Mds | 7  | 5.19 Mds  | 8  | 45.9 | 54.1 |
| 2026-01→02 | 7  | 9.01 Mds  | 6  | 6.76 Mds  | 8  | 55.9 | 44.1 |
| 2026-02→03 | 8  | 8.88 Mds  | 6  | 4.72 Mds  | 9  | 64.3 | 35.6 |
| 2026-03→04 | 7  | 7.29 Mds  | 8  | 12.04 Mds | 9  | 61.9 | 38.1 |
| 2026-04→05 | 7  | 7.77 Mds  | 8  | 8.60 Mds  | 8  | 64.8 | 35.2 |
| 2026-05→06 | 3  | 1.93 Mds  | 9  | 15.00 Mds | 6  | 77.3 | 22.7 |

## Annexe F — Calendrier d'exhaustivité

Source : attestations mensuelles Circle. 54 mois (janvier 2022 – juin 2026).

| Période | Rapport | CUSIP | Nb can. | Réconcil. | Anomalie / Note                               |
|---------|---------|-------|---------|-----------|-----------------------------------------------|
| 2022-01 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Attestation Grant Thornton sans tableau CUSIP |
| 2022-02 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Attestation Grant Thornton sans tableau CUSIP |
| 2022-03 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Attestation Grant Thornton sans tableau CUSIP |
| 2022-04 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Attestation Grant Thornton sans tableau CUSIP |
| 2022-05 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Attestation Grant Thornton sans tableau CUSIP |
| 2022-06 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Attestation Grant Thornton sans tableau CUSIP |
| 2022-07 | OUI     | OUI   | 14      | OK        | —                                             |
| 2022-08 | OUI     | OUI   | 17      | OK        | —                                             |
| 2022-09 | OUI     | OUI   | 13      | OK        | —                                             |
| 2022-10 | OUI     | OUI   | 11      | OK        | —                                             |
| 2022-11 | OUI     | OUI   | 12      | OK        | —                                             |
| 2022-12 | OUI     | OUI   | 14      | OK        | —                                             |
| 2023-01 | OUI     | OUI   | 16      | OK        | —                                             |
| 2023-02 | OUI     | OUI   | 13      | OK        | —                                             |
| 2023-03 | OUI     | OUI   | 13      | OK        | —                                             |
| 2023-04 | OUI     | OUI   | 13      | OK        | —                                             |
| 2023-05 | OUI     | NON   | 0       | N/A       | Signal : 0 T-Bills fin de mois                |
| 2023-06 | OUI     | OUI   | 5       | OK        | —                                             |
| 2023-07 | OUI     | OUI   | 8       | OK        | —                                             |

|         |     |     |    |    |   |
|---------|-----|-----|----|----|---|
| 2023-08 | OUI | OUI | 9  | OK | — |
| 2023-09 | OUI | OUI | 10 | OK | — |
| 2023-10 | OUI | OUI | 8  | OK | — |
| 2023-11 | OUI | OUI | 8  | OK | — |
| 2023-12 | OUI | OUI | 10 | OK | — |
| 2024-01 | OUI | OUI | 10 | OK | — |
| 2024-02 | OUI | OUI | 12 | OK | — |
| 2024-03 | OUI | OUI | 13 | OK | — |
| 2024-04 | OUI | OUI | 12 | OK | — |
| 2024-05 | OUI | OUI | 11 | OK | — |
| 2024-06 | OUI | OUI | 10 | OK | — |
| 2024-07 | OUI | OUI | 12 | OK | — |
| 2024-08 | OUI | OUI | 13 | OK | — |
| 2024-09 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2024-10 | OUI | OUI | 17 | OK | — |
| 2024-11 | OUI | OUI | 16 | OK | — |
| 2024-12 | OUI | OUI | 14 | OK | — |
| 2025-01 | OUI | OUI | 16 | OK | — |
| 2025-02 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2025-03 | OUI | OUI | 16 | OK | — |
| 2025-04 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2025-05 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2025-06 | OUI | OUI | 14 | OK | — |
| 2025-07 | OUI | OUI | 12 | OK | — |
| 2025-08 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2025-09 | OUI | OUI | 13 | OK | — |
| 2025-10 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2025-11 | OUI | OUI | 17 | OK | — |
| 2025-12 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2026-01 | OUI | OUI | 14 | OK | — |
| 2026-02 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2026-03 | OUI | OUI | 17 | OK | — |
| 2026-04 | OUI | OUI | 16 | OK | — |
| 2026-05 | OUI | OUI | 15 | OK | — |
| 2026-06 | OUI | OUI | 9  | OK | — |

## Annexe G — Table de référence CUSIP (329 codes)

Source : tableaux CUSIP publiés. Liste complète des 329 CUSIP uniques.

| CUSIP     | Série  | Type   | Première | Dernière | Nb snap. | Statut  |
|-----------|--------|--------|----------|----------|----------|---------|
| 912796L64 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-07  | 1        | MATURED |
| 912796M71 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-08  | 2        | MATURED |
| 912796M89 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-09  | 3        | MATURED |
| 912796T58 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-07  | 1        | MATURED |
| 912796T66 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-08  | 2        | MATURED |
| 912796U49 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-08  | 2        | MATURED |
| 912796U56 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-08  | 2        | MATURED |
| 912796V55 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-09  | 3        | MATURED |
| 912796V71 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-07  | 1        | MATURED |
| 912796XM6 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-07  | 1        | MATURED |
| 912796XN4 | 912796 | T-Bill | 2022-07  | 2022-07  | 1        | MATURED |

|           |        |        |         |         |   |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---|---------|
| 912796XU8 | 912796 | T-Bill | 2022-07 | 2022-08 | 2 | MATURED |
| 912796XV6 | 912796 | T-Bill | 2022-07 | 2022-08 | 2 | MATURED |
| 912796XW4 | 912796 | T-Bill | 2022-07 | 2022-08 | 2 | MATURED |
| 912796N96 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-10 | 3 | MATURED |
| 912796P94 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-10 | 3 | MATURED |
| 912796W54 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-10 | 3 | MATURED |
| 912796W62 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-10 | 3 | MATURED |
| 912796W70 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-10 | 3 | MATURED |
| 912796XX2 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-08 | 1 | MATURED |
| 912796YD5 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-09 | 2 | MATURED |
| 912796YF0 | 912796 | T-Bill | 2022-08 | 2022-08 | 1 | MATURED |
| 912796X61 | 912796 | T-Bill | 2022-09 | 2022-11 | 3 | MATURED |
| 912796X79 | 912796 | T-Bill | 2022-09 | 2022-10 | 2 | MATURED |
| 912796X87 | 912796 | T-Bill | 2022-09 | 2022-10 | 2 | MATURED |
| 912796YC7 | 912796 | T-Bill | 2022-09 | 2022-09 | 1 | MATURED |
| 912796YZ6 | 912796 | T-Bill | 2022-09 | 2022-11 | 3 | MATURED |
| 912796X95 | 912796 | T-Bill | 2022-10 | 2022-10 | 1 | MATURED |
| 912796XR5 | 912796 | T-Bill | 2022-10 | 2022-12 | 2 | MATURED |
| 912796T33 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2023-01 | 3 | MATURED |
| 912796XT1 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2023-01 | 3 | MATURED |
| 912796XZ7 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2023-01 | 3 | MATURED |
| 912796YA1 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2023-01 | 3 | MATURED |
| 912796YX1 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2022-11 | 1 | MATURED |
| 912796YY9 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2022-11 | 1 | MATURED |
| 912796ZA0 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2022-11 | 1 | MATURED |
| 912796ZJ1 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2022-12 | 2 | MATURED |
| 912796ZK8 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2022-12 | 2 | MATURED |
| 912796ZL6 | 912796 | T-Bill | 2022-11 | 2022-12 | 2 | MATURED |
| 912796U31 | 912796 | T-Bill | 2022-12 | 2023-02 | 3 | MATURED |
| 912796Y60 | 912796 | T-Bill | 2022-12 | 2023-01 | 2 | MATURED |
| 912796YK9 | 912796 | T-Bill | 2022-12 | 2023-02 | 3 | MATURED |
| 912796ZM4 | 912796 | T-Bill | 2022-12 | 2022-12 | 1 | MATURED |
| 912796ZT9 | 912796 | T-Bill | 2022-12 | 2023-01 | 2 | MATURED |
| 912796ZU6 | 912796 | T-Bill | 2022-12 | 2023-01 | 2 | MATURED |
| 912796Y78 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-01 | 1 | MATURED |
| 912796Y86 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-02 | 2 | MATURED |
| 912796YN3 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-03 | 3 | MATURED |
| 912796YU7 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-03 | 3 | MATURED |
| 912796Z69 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-02 | 2 | MATURED |
| 912796Z77 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-02 | 2 | MATURED |
| 912796Z85 | 912796 | T-Bill | 2023-01 | 2023-02 | 2 | MATURED |
| 912796CT4 | 912796 | T-Bill | 2023-02 | 2023-03 | 2 | MATURED |
| 912796CU1 | 912796 | T-Bill | 2023-02 | 2023-03 | 2 | MATURED |
| 912796CV9 | 912796 | T-Bill | 2023-02 | 2023-03 | 2 | MATURED |
| 912796Z93 | 912796 | T-Bill | 2023-02 | 2023-03 | 2 | MATURED |
| 912796ZF9 | 912796 | T-Bill | 2023-02 | 2023-04 | 3 | MATURED |
| 912796CW7 | 912796 | T-Bill | 2023-03 | 2023-04 | 2 | MATURED |
| 912796ZE2 | 912796 | T-Bill | 2023-03 | 2023-04 | 2 | MATURED |
| 912797FD4 | 912797 | T-Bill | 2023-03 | 2023-04 | 2 | MATURED |
| 912797FE2 | 912797 | T-Bill | 2023-03 | 2023-04 | 2 | MATURED |
| 912797FF9 | 912797 | T-Bill | 2023-03 | 2023-04 | 2 | MATURED |
| 912797LM7 | 912797 | T-Bill | 2023-03 | 2023-03 | 1 | MATURED |
| 912796W47 | 912796 | T-Bill | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |
| 912796YW3 | 912796 | T-Bill | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |
| 912797FG7 | 912797 | T-Bill | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |

|           |        |        |         |         |   |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---|---------|
| 912828R69 | 912828 | T-Note | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |
| 912828VB3 | 912828 | T-Note | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |
| 912828ZP8 | 912828 | T-Note | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |
| 91282CCD1 | 91282C | T-Note | 2023-04 | 2023-04 | 1 | MATURED |
| 912796XY0 | 912796 | T-Bill | 2023-06 | 2023-07 | 2 | MATURED |
| 912796ZZ5 | 912796 | T-Bill | 2023-06 | 2023-06 | 1 | MATURED |
| 912797FY8 | 912797 | T-Bill | 2023-06 | 2023-06 | 1 | MATURED |
| 912797FZ5 | 912797 | T-Bill | 2023-06 | 2023-06 | 1 | MATURED |
| 912797GF8 | 912797 | T-Bill | 2023-06 | 2023-07 | 2 | MATURED |
| 912796Z36 | 912796 | T-Bill | 2023-07 | 2023-07 | 1 | MATURED |
| 912796Z44 | 912796 | T-Bill | 2023-07 | 2023-07 | 1 | MATURED |
| 912796Z51 | 912796 | T-Bill | 2023-07 | 2023-07 | 1 | MATURED |
| 912797FB8 | 912797 | T-Bill | 2023-07 | 2023-09 | 3 | MATURED |
| 912797GG6 | 912797 | T-Bill | 2023-07 | 2023-07 | 1 | MATURED |
| 912797GH4 | 912797 | T-Bill | 2023-07 | 2023-07 | 1 | MATURED |
| 912796CQ0 | 912796 | T-Bill | 2023-08 | 2023-08 | 1 | MATURED |
| 912796CR8 | 912796 | T-Bill | 2023-08 | 2023-08 | 1 | MATURED |
| 912796CS6 | 912796 | T-Bill | 2023-08 | 2023-08 | 1 | MATURED |
| 912796YJ2 | 912796 | T-Bill | 2023-08 | 2023-09 | 2 | MATURED |
| 912796ZD4 | 912796 | T-Bill | 2023-08 | 2023-10 | 3 | MATURED |
| 912797GR2 | 912797 | T-Bill | 2023-08 | 2023-08 | 1 | MATURED |
| 912797GS0 | 912797 | T-Bill | 2023-08 | 2023-08 | 1 | MATURED |
| 912797GT8 | 912797 | T-Bill | 2023-08 | 2023-08 | 1 | MATURED |
| 912796YT0 | 912796 | T-Bill | 2023-09 | 2023-10 | 2 | MATURED |
| 912797FC6 | 912797 | T-Bill | 2023-09 | 2023-09 | 1 | MATURED |
| 912797FJ1 | 912797 | T-Bill | 2023-09 | 2023-10 | 2 | MATURED |
| 912797HA8 | 912797 | T-Bill | 2023-09 | 2023-09 | 1 | MATURED |
| 912797HB6 | 912797 | T-Bill | 2023-09 | 2023-09 | 1 | MATURED |
| 912797HJ9 | 912797 | T-Bill | 2023-09 | 2023-10 | 2 | MATURED |
| 912797HK6 | 912797 | T-Bill | 2023-09 | 2023-10 | 2 | MATURED |
| 912797FK8 | 912797 | T-Bill | 2023-10 | 2023-10 | 1 | MATURED |
| 912797FL6 | 912797 | T-Bill | 2023-10 | 2023-10 | 1 | MATURED |
| 912797FT9 | 912797 | T-Bill | 2023-10 | 2023-11 | 2 | MATURED |
| 912796ZN2 | 912796 | T-Bill | 2023-11 | 2023-11 | 1 | MATURED |
| 912797FV4 | 912797 | T-Bill | 2023-11 | 2023-11 | 1 | MATURED |
| 912797FW2 | 912797 | T-Bill | 2023-11 | 2023-12 | 2 | MATURED |
| 912797GC5 | 912797 | T-Bill | 2023-11 | 2023-12 | 2 | MATURED |
| 912797HN0 | 912797 | T-Bill | 2023-11 | 2023-11 | 1 | MATURED |
| 912797HU4 | 912797 | T-Bill | 2023-11 | 2023-11 | 1 | MATURED |
| 912797HW0 | 912797 | T-Bill | 2023-11 | 2023-11 | 1 | MATURED |
| 912796ZY8 | 912796 | T-Bill | 2023-12 | 2023-12 | 1 | MATURED |
| 912797GD3 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2023-12 | 1 | MATURED |
| 912797GE1 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2024-01 | 2 | MATURED |
| 912797GM3 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2024-01 | 2 | MATURED |
| 912797HY6 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2023-12 | 1 | MATURED |
| 912797JA6 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2023-12 | 1 | MATURED |
| 912797JC2 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2024-01 | 2 | MATURED |
| 912797JD0 | 912797 | T-Bill | 2023-12 | 2024-01 | 2 | MATURED |
| 912796Z28 | 912796 | T-Bill | 2024-01 | 2024-01 | 1 | MATURED |
| 912797GN1 | 912797 | T-Bill | 2024-01 | 2024-01 | 1 | MATURED |
| 912797GP6 | 912797 | T-Bill | 2024-01 | 2024-01 | 1 | MATURED |
| 912797JE8 | 912797 | T-Bill | 2024-01 | 2024-01 | 1 | MATURED |
| 912797JF5 | 912797 | T-Bill | 2024-01 | 2024-01 | 1 | MATURED |
| 912797JG3 | 912797 | T-Bill | 2024-01 | 2024-02 | 2 | MATURED |
| 912797FH5 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-04 | 3 | MATURED |

|           |        |        |         |         |   |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---|---------|
| 912797GX9 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-02 | 1 | MATURED |
| 912797GZ4 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-03 | 2 | MATURED |
| 912797HH3 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-04 | 3 | MATURED |
| 912797HS9 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-04 | 2 | MATURED |
| 912797JJ7 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-02 | 1 | MATURED |
| 912797JK4 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-02 | 1 | MATURED |
| 912797JL2 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-03 | 2 | MATURED |
| 912797JM0 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-03 | 2 | MATURED |
| 912797JN8 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-03 | 2 | MATURED |
| 912797LL9 | 912797 | T-Bill | 2024-02 | 2024-02 | 1 | MATURED |
| 912796CX5 | 912796 | T-Bill | 2024-03 | 2024-03 | 1 | MATURED |
| 912796ZW2 | 912796 | T-Bill | 2024-03 | 2024-05 | 2 | MATURED |
| 912797HG5 | 912797 | T-Bill | 2024-03 | 2024-03 | 1 | MATURED |
| 912797HQ3 | 912797 | T-Bill | 2024-03 | 2024-04 | 2 | MATURED |
| 912797HT7 | 912797 | T-Bill | 2024-03 | 2024-04 | 2 | MATURED |
| 912797JW8 | 912797 | T-Bill | 2024-03 | 2024-04 | 2 | MATURED |
| 912797JX6 | 912797 | T-Bill | 2024-03 | 2024-04 | 2 | MATURED |
| 912797JY4 | 912797 | T-Bill | 2024-04 | 2024-04 | 1 | MATURED |
| 912797JZ1 | 912797 | T-Bill | 2024-04 | 2024-05 | 2 | MATURED |
| 912797KE6 | 912797 | T-Bill | 2024-04 | 2024-05 | 2 | MATURED |
| 912797KF3 | 912797 | T-Bill | 2024-04 | 2024-05 | 2 | MATURED |
| 912797KG1 | 912797 | T-Bill | 2024-04 | 2024-04 | 1 | MATURED |
| 912796Y52 | 912796 | T-Bill | 2024-05 | 2024-06 | 2 | MATURED |
| 912797GB7 | 912797 | T-Bill | 2024-05 | 2024-05 | 1 | MATURED |
| 912797KB2 | 912797 | T-Bill | 2024-05 | 2024-07 | 3 | MATURED |
| 912797KH9 | 912797 | T-Bill | 2024-05 | 2024-06 | 2 | MATURED |
| 912797KN6 | 912797 | T-Bill | 2024-05 | 2024-06 | 2 | MATURED |
| 912797KP1 | 912797 | T-Bill | 2024-05 | 2024-06 | 2 | MATURED |
| 912797KQ9 | 912797 | T-Bill | 2024-05 | 2024-06 | 2 | MATURED |
| 912797GK7 | 912797 | T-Bill | 2024-06 | 2024-07 | 2 | MATURED |
| 912797JU2 | 912797 | T-Bill | 2024-06 | 2024-06 | 1 | MATURED |
| 912797KX4 | 912797 | T-Bill | 2024-06 | 2024-07 | 2 | MATURED |
| 912797KY2 | 912797 | T-Bill | 2024-06 | 2024-07 | 2 | MATURED |
| 912797KD8 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-07 | 1 | MATURED |
| 912797KT3 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-09 | 3 | MATURED |
| 912797KU0 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-09 | 2 | MATURED |
| 912797KZ9 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-07 | 1 | MATURED |
| 912797LA3 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-08 | 2 | MATURED |
| 912797LG0 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-08 | 2 | MATURED |
| 912797LH8 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-08 | 2 | MATURED |
| 912797LI4 | 912797 | T-Bill | 2024-07 | 2024-08 | 2 | MATURED |
| 912797GW1 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-09 | 2 | MATURED |
| 912797HP5 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-10 | 3 | MATURED |
| 912797KK2 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-08 | 1 | MATURED |
| 912797KM8 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-08 | 1 | MATURED |
| 912797LC9 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-10 | 3 | MATURED |
| 912797LS4 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-09 | 2 | MATURED |
| 912797LT2 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-09 | 2 | MATURED |
| 912797LU9 | 912797 | T-Bill | 2024-08 | 2024-09 | 2 | MATURED |
| 912797HE0 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-09 | 1 | MATURED |
| 912797LF2 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-11 | 3 | MATURED |
| 912797LK1 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-09 | 1 | MATURED |
| 912797LP0 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-11 | 3 | MATURED |
| 912797LQ8 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-11 | 3 | MATURED |
| 912797LV7 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-09 | 1 | MATURED |



|           |        |        |         |         |   |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---|---------|
| 912797MA2 | 912797 | T-Bill | 2024-09 | 2024-10 | 2 | MATURED |
| 912797JR9 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-12 | 3 | MATURED |
| 912797LD7 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-10 | 1 | MATURED |
| 912797LE5 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-10 | 1 | MATURED |
| 912797LR6 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-12 | 3 | MATURED |
| 912797LY1 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-12 | 3 | MATURED |
| 912797MB0 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-10 | 1 | MATURED |
| 912797MD6 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-10 | 1 | MATURED |
| 912797ME4 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-11 | 2 | MATURED |
| 912797MN4 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-11 | 2 | MATURED |
| 912797MP9 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-11 | 2 | MATURED |
| 912797MQ7 | 912797 | T-Bill | 2024-10 | 2024-11 | 2 | MATURED |
| 912796ZV4 | 912796 | T-Bill | 2024-11 | 2024-11 | 1 | MATURED |
| 912797KA4 | 912797 | T-Bill | 2024-11 | 2025-01 | 2 | MATURED |
| 912797LX3 | 912797 | T-Bill | 2024-11 | 2024-12 | 2 | MATURED |
| 912797MR5 | 912797 | T-Bill | 2024-11 | 2024-11 | 1 | MATURED |
| 912797MX2 | 912797 | T-Bill | 2024-11 | 2024-12 | 2 | MATURED |
| 912797MY0 | 912797 | T-Bill | 2024-11 | 2024-12 | 2 | MATURED |
| 912797KJ5 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2025-02 | 3 | MATURED |
| 912797LZ8 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2024-12 | 1 | MATURED |
| 912797MJ3 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2025-01 | 2 | MATURED |
| 912797MT1 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2025-02 | 3 | MATURED |
| 912797MU8 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2025-02 | 3 | MATURED |
| 912797MW4 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2024-12 | 1 | MATURED |
| 912797NG8 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2025-01 | 2 | MATURED |
| 912797NJ2 | 912797 | T-Bill | 2024-12 | 2025-01 | 2 | MATURED |
| 912797ML8 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-01 | 1 | MATURED |
| 912797MM6 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-02 | 2 | MATURED |
| 912797ND5 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-04 | 4 | MATURED |
| 912797NF0 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-01 | 1 | MATURED |
| 912797NK9 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-01 | 1 | MATURED |
| 912797NQ6 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-02 | 2 | MATURED |
| 912797NR4 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-02 | 2 | MATURED |
| 912797NS2 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-02 | 2 | MATURED |
| 912797NT0 | 912797 | T-Bill | 2025-01 | 2025-03 | 3 | MATURED |
| 912797MV6 | 912797 | T-Bill | 2025-02 | 2025-03 | 2 | MATURED |
| 912797NB9 | 912797 | T-Bill | 2025-02 | 2025-03 | 2 | MATURED |
| 912797NY9 | 912797 | T-Bill | 2025-02 | 2025-03 | 2 | MATURED |
| 912797NZ6 | 912797 | T-Bill | 2025-02 | 2025-03 | 2 | MATURED |
| 912797PA9 | 912797 | T-Bill | 2025-02 | 2025-03 | 2 | MATURED |
| 912797PB7 | 912797 | T-Bill | 2025-02 | 2025-03 | 2 | MATURED |
| 912797KS5 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-03 | 1 | MATURED |
| 912797NC7 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-03 | 1 | MATURED |
| 912797NE3 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-04 | 2 | MATURED |
| 912797NN3 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-04 | 2 | MATURED |
| 912797NW3 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-05 | 3 | MATURED |
| 912797PC5 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-04 | 2 | MATURED |
| 912797PJ0 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-04 | 2 | MATURED |
| 912797PK7 | 912797 | T-Bill | 2025-03 | 2025-04 | 2 | MATURED |
| 912797LB1 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-04 | 1 | MATURED |
| 912797LN5 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-05 | 2 | MATURED |
| 912797LW5 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-06 | 3 | MATURED |
| 912797NP8 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-05 | 2 | MATURED |
| 912797NX1 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-06 | 3 | MATURED |
| 912797PL5 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-05 | 2 | MATURED |



|           |        |        |         |         |   |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---|---------|
| 912797PR2 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-05 | 2 | MATURED |
| 912797PT8 | 912797 | T-Bill | 2025-04 | 2025-05 | 2 | MATURED |
| 912797NV5 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-05 | 1 | MATURED |
| 912797PF8 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-06 | 2 | MATURED |
| 912797PU5 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-06 | 2 | MATURED |
| 912797PZ4 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-06 | 2 | MATURED |
| 912797QA8 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-06 | 2 | MATURED |
| 912797QB6 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-06 | 2 | MATURED |
| 912797QC4 | 912797 | T-Bill | 2025-05 | 2025-06 | 2 | MATURED |
| 912797MS3 | 912797 | T-Bill | 2025-06 | 2025-09 | 4 | MATURED |
| 912797PE1 | 912797 | T-Bill | 2025-06 | 2025-06 | 1 | MATURED |
| 912797PG6 | 912797 | T-Bill | 2025-06 | 2025-06 | 1 | MATURED |
| 912797PX9 | 912797 | T-Bill | 2025-06 | 2025-08 | 3 | MATURED |
| 912797PY7 | 912797 | T-Bill | 2025-06 | 2025-08 | 3 | MATURED |
| 912797QU4 | 912797 | T-Bill | 2025-06 | 2025-08 | 3 | MATURED |
| 912797MH7 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-08 | 2 | MATURED |
| 912797NA1 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-09 | 3 | MATURED |
| 912797PP6 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-07 | 1 | MATURED |
| 912797PQ4 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-07 | 1 | MATURED |
| 912797PW1 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-08 | 2 | MATURED |
| 912797QK6 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-07 | 1 | MATURED |
| 912797QT7 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-07 | 1 | MATURED |
| 912797QV2 | 912797 | T-Bill | 2025-07 | 2025-08 | 2 | MATURED |
| 912797QE0 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-09 | 2 | MATURED |
| 912797QM2 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-08 | 1 | MATURED |
| 912797QP5 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-10 | 3 | MATURED |
| 912797QW0 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-08 | 1 | MATURED |
| 912797RB5 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-09 | 2 | MATURED |
| 912797RC3 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-09 | 2 | MATURED |
| 912797RD1 | 912797 | T-Bill | 2025-08 | 2025-09 | 2 | MATURED |
| 912797QF7 | 912797 | T-Bill | 2025-09 | 2025-09 | 1 | MATURED |
| 912797QG5 | 912797 | T-Bill | 2025-09 | 2025-09 | 1 | MATURED |
| 912797QS9 | 912797 | T-Bill | 2025-09 | 2025-11 | 3 | MATURED |
| 912797QY6 | 912797 | T-Bill | 2025-09 | 2025-11 | 3 | MATURED |
| 912797RE9 | 912797 | T-Bill | 2025-09 | 2025-09 | 1 | MATURED |
| 912797RN9 | 912797 | T-Bill | 2025-09 | 2025-10 | 2 | MATURED |
| 912797NL7 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-10 | 1 | MATURED |
| 912797NU7 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797PD3 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-12 | 3 | MATURED |
| 912797QR1 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-10 | 1 | MATURED |
| 912797RH2 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-12 | 3 | MATURED |
| 912797RJ8 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797RR0 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797RW9 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797RX7 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797RY5 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797RZ2 | 912797 | T-Bill | 2025-10 | 2025-11 | 2 | MATURED |
| 912797PM3 | 912797 | T-Bill | 2025-11 | 2026-01 | 3 | MATURED |
| 912797QZ3 | 912797 | T-Bill | 2025-11 | 2025-11 | 1 | MATURED |
| 912797RA7 | 912797 | T-Bill | 2025-11 | 2025-12 | 2 | MATURED |
| 912797RL3 | 912797 | T-Bill | 2025-11 | 2026-01 | 3 | MATURED |
| 912797SE8 | 912797 | T-Bill | 2025-11 | 2025-12 | 2 | MATURED |
| 912797SG3 | 912797 | T-Bill | 2025-11 | 2025-12 | 2 | MATURED |
| 912797RT6 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-01 | 2 | MATURED |
| 912797RV1 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-02 | 3 | MATURED |

|           |        |        |         |         |   |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---|---------|
| 912797SB4 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-02 | 3 | MATURED |
| 912797SC2 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-02 | 2 | MATURED |
| 912797SQ1 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2025-12 | 1 | MATURED |
| 912797SR9 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-01 | 2 | MATURED |
| 912797SS7 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-01 | 2 | MATURED |
| 912797ST5 | 912797 | T-Bill | 2025-12 | 2026-02 | 3 | MATURED |
| 912797QD2 | 912797 | T-Bill | 2026-01 | 2026-03 | 3 | MATURED |
| 912797RU3 | 912797 | T-Bill | 2026-01 | 2026-01 | 1 | MATURED |
| 912797SL2 | 912797 | T-Bill | 2026-01 | 2026-03 | 3 | MATURED |
| 912797SM0 | 912797 | T-Bill | 2026-01 | 2026-03 | 3 | MATURED |
| 912797SY4 | 912797 | T-Bill | 2026-01 | 2026-02 | 2 | MATURED |
| 912797SZ1 | 912797 | T-Bill | 2026-01 | 2026-02 | 2 | MATURED |
| 912797QN0 | 912797 | T-Bill | 2026-02 | 2026-04 | 3 | MATURED |
| 912797SV0 | 912797 | T-Bill | 2026-02 | 2026-04 | 3 | MATURED |
| 912797TG2 | 912797 | T-Bill | 2026-02 | 2026-03 | 2 | MATURED |
| 912797TH0 | 912797 | T-Bill | 2026-02 | 2026-03 | 2 | MATURED |
| 912797TI6 | 912797 | T-Bill | 2026-02 | 2026-03 | 2 | MATURED |
| 912797TK3 | 912797 | T-Bill | 2026-02 | 2026-03 | 2 | MATURED |
| 912797QX8 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-04 | 2 | MATURED |
| 912797SP3 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-04 | 2 | MATURED |
| 912797SW8 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-03 | 1 | MATURED |
| 912797TD9 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-05 | 3 | MATURED |
| 912797TL1 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-04 | 2 | MATURED |
| 912797TR8 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-04 | 2 | MATURED |
| 912797TS6 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-04 | 2 | MATURED |
| 912797TT4 | 912797 | T-Bill | 2026-03 | 2026-04 | 2 | MATURED |
| 912797RF6 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-06 | 3 | ACTIVE  |
| 912797SX6 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-05 | 2 | MATURED |
| 912797TF4 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-06 | 3 | ACTIVE  |
| 912797TP2 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-06 | 3 | ACTIVE  |
| 912797TU1 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-05 | 2 | MATURED |
| 912797UA3 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-05 | 2 | MATURED |
| 912797UC9 | 912797 | T-Bill | 2026-04 | 2026-05 | 2 | MATURED |
| 912797TE7 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-05 | 1 | MATURED |
| 912797TX5 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-06 | 2 | ACTIVE  |
| 912797TZ0 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-05 | 1 | MATURED |
| 912797UB1 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-05 | 1 | MATURED |
| 912797UP0 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-05 | 1 | ACTIVE  |
| 912797UQ8 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-06 | 2 | ACTIVE  |
| 912797UR6 | 912797 | T-Bill | 2026-05 | 2026-06 | 2 | ACTIVE  |
| 912797RG4 | 912797 | T-Bill | 2026-06 | 2026-06 | 1 | ACTIVE  |
| 912797TQ0 | 912797 | T-Bill | 2026-06 | 2026-06 | 1 | ACTIVE  |
| 912797US4 | 912797 | T-Bill | 2026-06 | 2026-06 | 1 | ACTIVE  |

## Annexe H — Réconciliation mensuelle

Source : calculs BECTRA à partir des attestations publiques Circle. 48 snapshots mensuels — écart systématiquement nul, dont un snapshot nul en mai 2023.

| Période | Somme CUSIP (Mds) | Treasury publié (Mds) | Écart    | Statut | Solde résiduel hors CUSIP |
|---------|-------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|
| 2022-07 | 42.3736           | 42.3736               | 0.0000 % | OK     | 12.25 Mds                 |
| 2022-08 | 43.5020           | 43.5020               | 0.0000 % | OK     | 8.93 Mds                  |
| 2022-09 | 38.2667           | 38.2667               | 0.0000 % | OK     | 9.21 Mds                  |
| 2022-10 | 35.7200           | 35.7200               | 0.0000 % | OK     | 8.03 Mds                  |

|         |         |         |          |    |           |
|---------|---------|---------|----------|----|-----------|
| 2022-11 | 12.7618 | 12.7618 | 0.0000 % | OK | 30.64 Mds |
| 2022-12 | 23.5818 | 23.5818 | 0.0000 % | OK | 21.11 Mds |
| 2023-01 | 33.7236 | 33.7236 | 0.0000 % | OK | 8.61 Mds  |
| 2023-02 | 31.6773 | 31.6773 | 0.0000 % | OK | 10.78 Mds |
| 2023-03 | 28.5105 | 28.5105 | 0.0000 % | OK | 4.06 Mds  |
| 2023-04 | 30.1424 | 30.1424 | 0.0000 % | OK | 403.7 M   |
| 2023-06 | 5.4327  | 5.4327  | 0.0000 % | OK | 22.01 Mds |
| 2023-07 | 5.9509  | 5.9509  | 0.0000 % | OK | 20.51 Mds |
| 2023-08 | 8.8579  | 8.8579  | 0.0000 % | OK | 17.35 Mds |
| 2023-09 | 8.9958  | 8.9958  | 0.0000 % | OK | 16.03 Mds |
| 2023-10 | 8.0897  | 8.0897  | 0.0000 % | OK | 16.63 Mds |
| 2023-11 | 7.1672  | 7.1672  | 0.0000 % | OK | 17.36 Mds |
| 2023-12 | 6.6220  | 6.6220  | 0.0000 % | OK | 18.07 Mds |
| 2024-01 | 7.3913  | 7.3913  | 0.0000 % | OK | 19.40 Mds |
| 2024-02 | 10.0061 | 10.0061 | 0.0000 % | OK | 18.73 Mds |
| 2024-03 | 11.4182 | 11.4182 | 0.0000 % | OK | 21.01 Mds |
| 2024-04 | 10.3777 | 10.3777 | 0.0000 % | OK | 22.70 Mds |
| 2024-05 | 11.6310 | 11.6310 | 0.0000 % | OK | 20.71 Mds |
| 2024-06 | 10.7206 | 10.7206 | 0.0000 % | OK | 21.55 Mds |
| 2024-07 | 8.8842  | 8.8842  | 0.0000 % | OK | 24.36 Mds |
| 2024-08 | 8.6522  | 8.6522  | 0.0000 % | OK | 26.07 Mds |
| 2024-09 | 8.0593  | 8.0593  | 0.0000 % | OK | 27.47 Mds |
| 2024-10 | 10.6483 | 10.6483 | 0.0000 % | OK | 24.09 Mds |
| 2024-11 | 14.8016 | 14.8016 | 0.0000 % | OK | 25.00 Mds |
| 2024-12 | 14.7874 | 14.7874 | 0.0000 % | OK | 29.13 Mds |
| 2025-01 | 20.8019 | 20.8019 | 0.0000 % | OK | 32.48 Mds |
| 2025-02 | 22.0471 | 22.0471 | 0.0000 % | OK | 34.30 Mds |
| 2025-03 | 24.8626 | 24.8626 | 0.0000 % | OK | 35.18 Mds |
| 2025-04 | 25.4817 | 25.4817 | 0.0000 % | OK | 36.00 Mds |
| 2025-05 | 28.3425 | 28.3425 | 0.0000 % | OK | 32.61 Mds |
| 2025-06 | 27.0395 | 27.0395 | 0.0000 % | OK | 34.36 Mds |
| 2025-07 | 18.8908 | 18.8908 | 0.0000 % | OK | 45.11 Mds |
| 2025-08 | 24.4056 | 24.4056 | 0.0000 % | OK | 47.04 Mds |
| 2025-09 | 21.7614 | 21.7614 | 0.0000 % | OK | 52.05 Mds |
| 2025-10 | 26.8681 | 26.8681 | 0.0000 % | OK | 49.01 Mds |
| 2025-11 | 24.5155 | 24.5155 | 0.0000 % | OK | 51.99 Mds |
| 2025-12 | 14.9633 | 14.9633 | 0.0000 % | OK | 60.37 Mds |
| 2026-01 | 18.8091 | 18.8091 | 0.0000 % | OK | 51.21 Mds |
| 2026-02 | 20.4355 | 20.4355 | 0.0000 % | OK | 54.74 Mds |
| 2026-03 | 24.9132 | 24.9132 | 0.0000 % | OK | 52.21 Mds |
| 2026-04 | 19.1107 | 19.1107 | 0.0000 % | OK | 58.01 Mds |
| 2026-05 | 22.0620 | 22.0620 | 0.0000 % | OK | 53.90 Mds |
| 2026-06 | 8.5241  | 8.5241  | 0.0000 % | OK | 64.82 Mds |

## Colophon

BECTRA Research — publication externe, version juillet 2026. Périmètre : 613 observations CUSIP canoniques, 329 CUSIP uniques, 48 snapshots mensuels canoniques et 54 mois d'observations de circulation. Sources primaires : attestations mensuelles Circle, établies par Grant Thornton LLP en 2022 et Deloitte & Touche LLP de 2023 à 2026.



Ce document est destiné à l'information de lecteurs externes. Il ne constitue ni un conseil financier, ni un conseil juridique, ni une recommandation d'investissement. Les analyses et indicateurs présentés doivent être appréciés au regard des limites documentaires exposées dans le rapport.

© BECTRA — Juillet 2026 — Tous droits réservés.

