

BECTRA

USD1

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

Période économique analysée : 22 avril 2025 – 31 juillet 2026

Rapports mensuels	16
Observations	32
Auditeurs	Crowe LLP puis KPMG LLP
Fonds	FRGXX — CUSIP 31607A703

Résumé

Les 32 observations se réconcilient arithmétiquement. Au 31 juillet 2026, les actifs s'élèvent à 4,001 Md\$ pour 3,997 Md\$ de tokens remboursables.

USD1 demeure intégralement couvert aux deux dates observées en juillet 2026. Au 31 juillet, l'offre remboursable s'établit à 3,997 Md\$ et les actifs de remboursement à 4,001 Md\$, contre 4,634 Md\$ au 30 juin. La baisse mensuelle de l'offre est de 637,9 M\$ (-13,76 %); elle ne constitue pas, à elle seule, un signal de dégradation de la qualité de la réserve.

Les réserves directes du 31 juillet comprennent 1,101 Md\$ de Demand Deposit Accounts (27,53 %) et 2,899 Md\$ de parts du Fidelity Investments Money Market Government Portfolio — Institutional Class (FRGXX, CUSIP 31607A703; 72,47 %). Le compte BitGo Bank & Trust Account est indiqué à zéro. Les actifs sous-jacents du fonds restent un look-through économique et ne sont jamais additionnés aux parts FRGXX.

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

Le dernier Form N-MFP3 officiel disponible au 31 juillet 2026 indique pour FRGXX une NAV de 0,9999, un WAM de 40 jours, un WAL de 100 jours, 59 % d'actifs liquides quotidiens et 72 % hebdomadaires. La position USD1 représente environ 1,39 % des actifs de la classe institutionnelle et 1,07 % des actifs de la série. Ces données sont ponctuelles et ne permettent pas d'inférer une stratégie permanente.

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

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

Le Proof of Reserves du 6 août 2026 reste le dernier point chiffré exploitable du corpus. Une nouvelle tentative le 30 août a affiché des valeurs non déterminées (« loading / — »). Aucun chiffre n'a été extrapolé. Le PoR demeure une information technique/on-chain distincte de l'examen KPMG et ne constitue pas un audit continu.

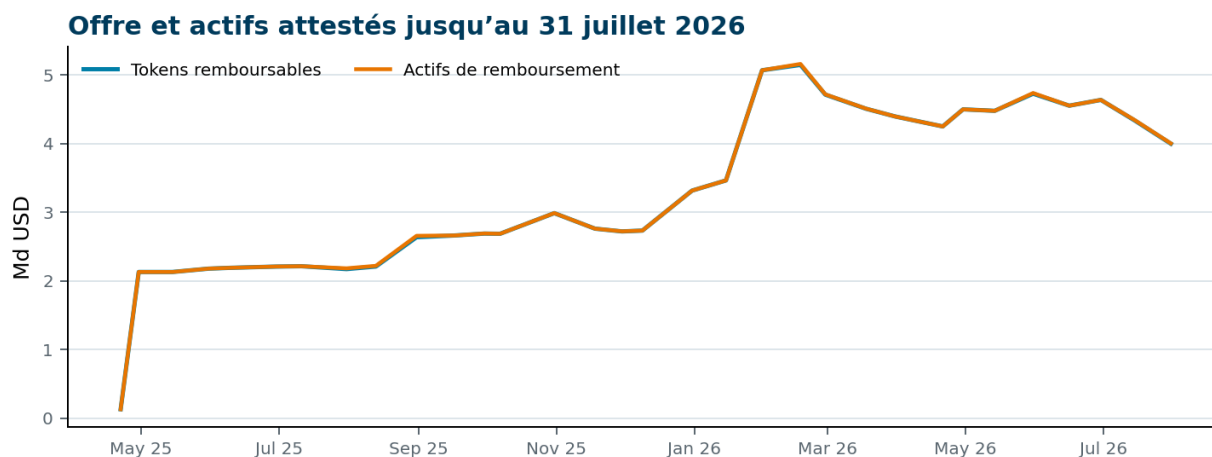


Figure 1 — Évolution des tokens remboursables et des actifs de remboursement jusqu'au 31 juillet 2026.

Mise à jour fin août 2026 — changements déterminants

Le dernier point comptable attesté demeure le 31 juillet 2026.

Statut	Élément	Conclusion	Effet sur l'analyse
UPDATED	Réserves au 31 juillet	3,997 Md\$ de tokens; 4,001 Md\$ d'actifs; couverture 100,1086 %	Confirme la couverture ponctuelle; baisse de taille sans détérioration démontrée
NEW	Écart Note C	Sous-total publié inférieur de 1 USD au calcul reproductible	Anomalie non matérielle, conservée dans le journal de contrôle
UPDATED	FRGXX	NAV 0,9999; WAM 40; WAL 100; liquidité 59 % / 72 %	Qualité élevée; aucune garantie de liquidité intrajournalière de BitGo
UNCHANGED	Droits directs	Réservés aux Clients BitGo actifs et en Good Standing	La détention du token ne crée pas un droit direct universel
NEW	World Liberty Trust Company, N.A.	Approbation OCC préliminaire conditionnelle	Branche prospective; BitGo demeure émetteur au point de coupure
TO BE VERIFIED	PoR au 30 août	Valeurs non déterminées à partir du tableau officiel	Le snapshot du 6 août est conservé sans extrapolation

Information cut-off : 30 août 2026, 15:55:57 UTC. Aucune attestation au 31 août 2026 n'est supposée exister.

Décisions pratiques pour une entreprise

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

1. Périmètre, méthode et hiérarchie des preuves

Le corpus quantitatif comprend désormais 16 rapports mensuels couvrant avril 2025 à juillet 2026 et 32 dates d'observation. L'analyse d'août ajoute le Form N-MFP3 de FRGXX au 31 juillet, l'approbation conditionnelle OCC du 14 août, le NPRM Treasury du 18 août et une vérification des conditions BitGo au 30 août.

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

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

1.1 Nature de l'assurance

Crowe LLP, puis KPMG LLP pour juin et juillet 2026, ont réalisé des examinations selon les normes d'attestation de l'AICPA et exprimé une opinion avec assurance raisonnable sur l'assertion de la direction aux dates précisées. Le rapport KPMG daté du 27 août 2026 porte sur les observations des 15 et 31 juillet; cette date de signature n'est pas une date d'observation. Il ne s'agit pas d'un audit général de BitGo, de WLF, des contrôles internes ou des réserves en continu.

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

2. Contrôle documentaire

Indicateur	Résultat
Fichiers analysés	44 fichiers principaux et sources complémentaires vérifiées
Rapports de réserves	16
Dates d'observation	30
Doublons exacts	Aucun doublon exact détecté par SHA-256
Versions silencieusement remplacées	Aucune démontrée dans le lot
Auditeur	Crowe LLP jusqu'à mai 2026; KPMG LLP en juin 2026
Changement juridique majeur	Conversion effective en BitGo Bank & Trust, N.A. le 12 décembre 2025
Anomalies documentaires	10 anomalies/points de vigilance consignés

3. Cartographie des entités et chronologie juridique

Entité	Rôle démontré	Point de vigilance
BitGo Technologies, LLC	Émetteur historique et opérateur du mint/redeem jusqu'au 11/12/2025	Ne pas appliquer rétroactivement la charte OCC aux dates antérieures.
BitGo Bank & Trust, N.A.	Émetteur à compter du 12/12/2025; national trust bank supervisée par l'OCC	Les USD1 ne sont pas des dépôts bancaires et ne sont pas FDIC-insured.



Entité	Rôle démontré	Point de vigilance
World Liberty Financial / SC Financial Technologies	Contrôle de la marque et écosystème	La marque ne transfère pas les obligations juridiques de l'émetteur.
World Liberty Financial LLC	Interface, documentation et accès à des services tiers	WLF indique ne pas traiter les demandes de mint.
Fidelity / fonds FRGXX	Gestion du fonds et actif de réserve	Les actifs sous-jacents appartiennent au fonds.
Crowe / KPMG	Experts-comptables indépendants	Opinion limitée à l'assertion examinée.
Chainlink / Dolomite / Uniswap	Oracle, bridge, lending/borrowing et trading tiers	Services non contrôlés juridiquement comme des obligations de WLF.

3.1 Chronologie de l'émetteur

Période	Émetteur / entité responsable	Preuve
22/04/2025–11/12/2025	BitGo Technologies, LLC	Rapports avril-novembre 2025 et observation du 9 décembre 2025
À compter du 12/12/2025	BitGo Bank & Trust, N.A.	OCC : conversion approuvée et effective; observation du 31 décembre et rapports 2026
Projet futur — non effectif	World Liberty Trust Company, N.A.	OCC Corporate Decision 1385 du 14/08/2026 : approbation préliminaire conditionnelle; BitGo demeure émetteur au point de coupure

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

4. Composition, évolution et couverture des réserves

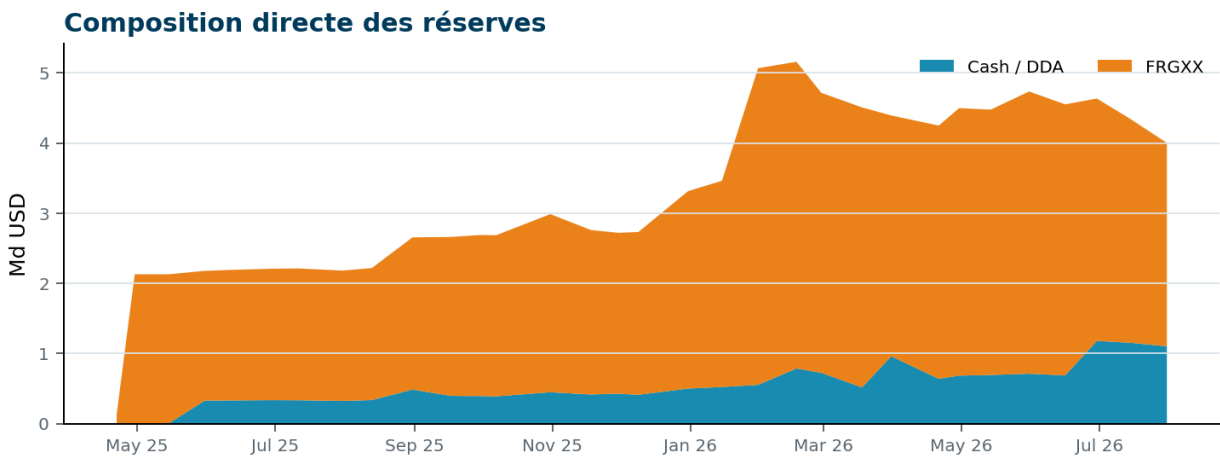


Figure 2 — Composition directe des actifs de remboursement : cash/DDA et parts FRGXX.

Au 31 juillet 2026, les actifs de remboursement se composent de 1,101 Md\$ de cash/Demand Deposit Accounts (27,53 %) et de 2,899 Md\$ de parts FRGXX (72,47 %), contre respectivement 25,43 % et 74,57 % au 30 juin. Ce déplacement de 2,10 points vers le cash confirme une composition plus liquide au point d'observation, sans preuve suffisante d'un changement durable de stratégie.



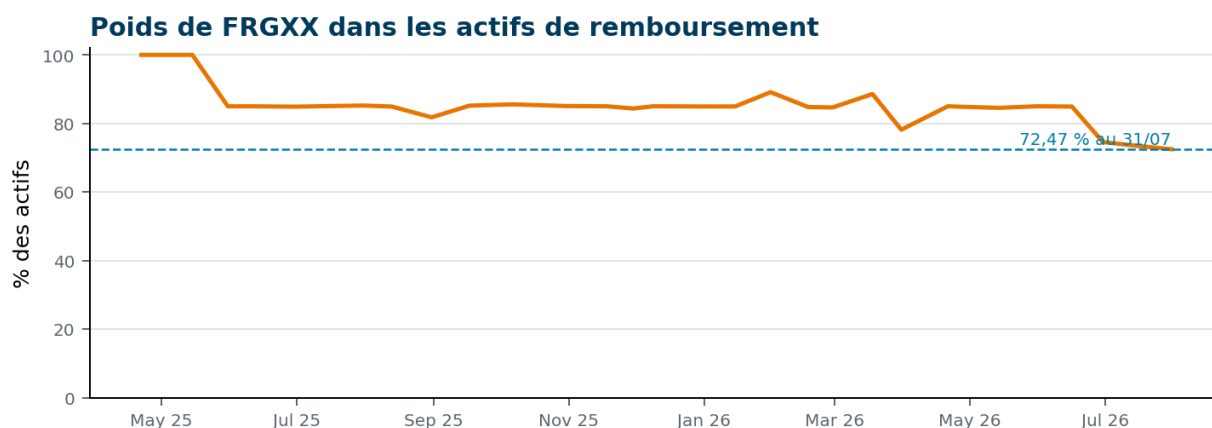


Figure 3 — Évolution du poids du fonds FRGXX dans les réserves.

4.1 Tableau des observations de fin de mois

Date	Tokens	Actifs	Cash	FRGXX	Couverture	Surplus publié
30/04/2025	2,128 Md\$	2,128 Md\$	0 \$	2,128 Md\$	100,0000 %	0 \$
31/05/2025	2,177 Md\$	2,177 Md\$	326,8 M\$	1,850 Md\$	100,0154 %	336 069 \$
30/06/2025	2,207 Md\$	2,207 Md\$	333,5 M\$	1,874 Md\$	100,0362 %	798 768 \$
31/07/2025	2,170 Md\$	2,181 Md\$	322,3 M\$	1,859 Md\$	100,4994 %	10,8 M\$
31/08/2025	2,635 Md\$	2,655 Md\$	483,8 M\$	2,171 Md\$	100,7596 %	10 194 \$
30/09/2025	2,687 Md\$	2,688 Md\$	391,5 M\$	2,297 Md\$	100,0387 %	1,0 M\$
31/10/2025	2,985 Md\$	2,986 Md\$	446,1 M\$	2,540 Md\$	100,0293 %	875 722 \$
30/11/2025	2,719 Md\$	2,720 Md\$	425,4 M\$	2,294 Md\$	100,0398 %	1,1 M\$
31/12/2025	3,314 Md\$	3,314 Md\$	498,7 M\$	2,815 Md\$	100,0005 %	16 647 \$
31/01/2026	5,067 Md\$	5,067 Md\$	551,4 M\$	4,515 Md\$	100,0004 %	20 690 \$
28/02/2026	4,712 Md\$	4,716 Md\$	722,9 M\$	3,993 Md\$	100,0854 %	24 589 \$
31/03/2026	4,393 Md\$	4,393 Md\$	958,9 M\$	3,434 Md\$	100,0006 %	25 796 \$
30/04/2026	4,497 Md\$	4,497 Md\$	683,1 M\$	3,814 Md\$	100,0010 %	45 877 \$
31/05/2026	4,725 Md\$	4,735 Md\$	710,2 M\$	4,024 Md\$	100,2030 %	88 311 \$
30/06/2026	4,634 Md\$	4,635 Md\$	1,179 Md\$	3,456 Md\$	100,0038 %	176 579 \$
15/07/2026	4,335 Md\$	4,340 Md\$	1,151 Md\$	3,189 Md\$	100,1220 %	254 053 \$
31/07/2026	3,997 Md\$	4,001 Md\$	1,101 Md\$	2,899 Md\$	100,1086 %	392 388 \$

4.2 Lecture des surplus et ajustements de timing

Le surplus brut correspond aux actifs moins les tokens remboursables. Au 31 juillet, le calcul reproductible donne 4 338 562 USD. La Note C imprime toutefois « subtotal prior to timing difference = 4 338 561 USD », soit 1 USD de moins. Après déduction de 3 946 174 USD de tokens rachetés mais non réglés, le surplus publié de 392 388 USD se réconcilie avec la valeur recalculée, pas avec le sous-total imprimé. Les deux valeurs sont conservées; l'écart, non matériel, n'est pas corrigé silencieusement.

Date	Surplus brut	Ajustement net	Surplus publié
31/08/2025	20,0 M\$	-20,0 M\$	10 194 \$
17/09/2025	14 227 \$	-2 724 \$	11 503 \$
17/02/2026	13,5 M\$	-13,5 M\$	20 804 \$
28/02/2026	4,0 M\$	-4,0 M\$	24 589 \$
18/03/2026	1,5 M\$	-1,5 M\$	24 671 \$
31/05/2026	9,6 M\$	-9,5 M\$	88 311 \$
15/07/2026	5 287 753 \$	-5 033 700 \$	254 053 \$
31/07/2026	4 338 562 \$	-3 946 174 \$	392 388 \$

4.3 Actifs directs absents

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

5. Fonds monétaire : identification, qualité et liquidité

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

5.1 Indicateurs officiels

Date	Actifs nets classe	NAV	WAM	WAL	Position USD1	Part classe
31/05/2025	173,065 Md\$	1.0000	31	82	1,850 Md\$	1,07 %
30/11/2025	193,010 Md\$	1.0001	36	79	2,294 Md\$	1,19 %
30/04/2026	192,146 Md\$	0.9999	40	94	3,814 Md\$	1,99 %
31/07/2026	208,223 Md\$	0.9999	40	100	2,899 Md\$	1,39 %

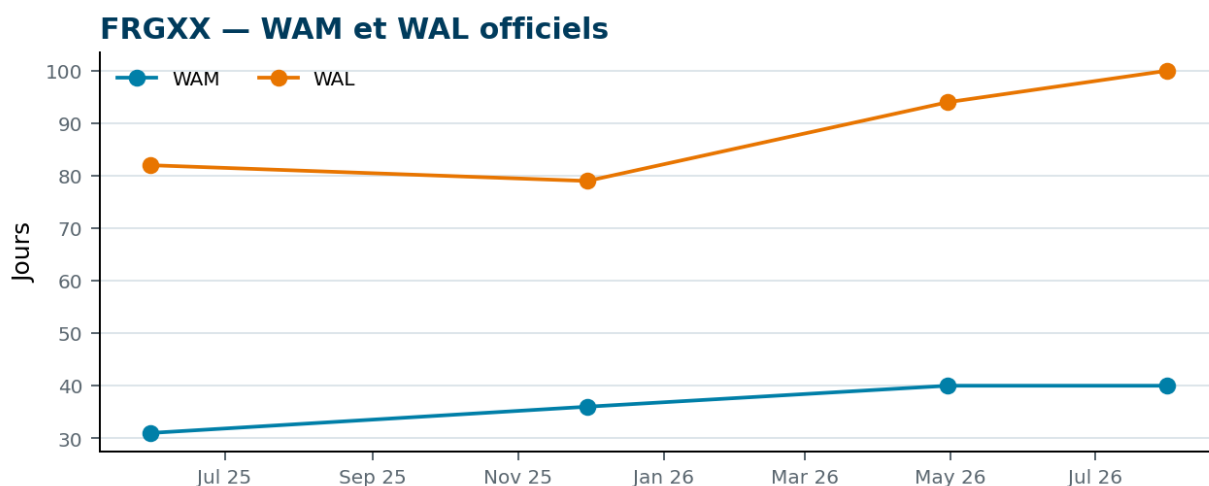


Figure 4 — WAM et WAL observés dans les Form N-MFP officiels, dernière observation au 31 juillet 2026.

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

5.2 Qualité juridique, financière et opérationnelle

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

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

6. Analyse look-through du fonds

Le Form N-MFP3 au 31 juillet 2026 permet un look-through plus récent du Government Portfolio. Sur 275,400 Md\$ de titres bruts déclarés, les principales catégories sont : Treasury debt 100,794 Md\$ (36,60 %), agency coupon debt 60,507 Md\$ (21,97 %), Treasury reverse repos 51,425 Md\$ (18,67 %), agency reverse repos 42,340 Md\$ (15,37 %), agency discount notes 16,691 Md\$ (6,06 %) et autres 3,644 Md\$ (1,32 %). Ces expositions appartiennent juridiquement au fonds, non directement à la réserve USD1.

Catégorie	% actifs nets	Valeur indicative sur 272,8 Md\$
Treasury debt	36,60 %	100,794 Md\$
Agency coupon debt	21,97 %	60,507 Md\$

Catégorie	% actifs nets	Valeur indicative sur 272,8 Md\$
Treasury reverse repos	18,67 %	51,425 Md\$
Agency reverse repos	15,37 %	42,340 Md\$
Agency discount notes	6,06 %	16,691 Md\$
Other	1,32 %	3,644 Md\$

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

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

7. Dépôts bancaires et risques de contrepartie

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

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

Date	Cash	Part des réserves
22/04/2025	270 \$	0,00 %
10/06/2025	328,4 M\$	15,00 %
13/08/2025	334,3 M\$	15,08 %
07/10/2025	387,6 M\$	14,44 %
09/12/2025	409,6 M\$	15,00 %
17/02/2026	785,2 M\$	15,22 %
21/04/2026	637,3 M\$	15,00 %
16/06/2026	686,0 M\$	15,07 %
30/06/2026	1,179 Md\$	25,43 %
15/07/2026	1,151 Md\$	26,52 %
31/07/2026	1,101 Md\$	27,53 %

8. Droits de remboursement, Clients autorisés et Good Standing

8.1 Catégories de détenteurs

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

8.2 Conditions d'accès

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

8.3 Good Standing

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

8.4 Processus et délai

Étape	Action	Responsable
1	Maintenir un Account actif et Good Standing	Client
2	Soumettre la demande via la plateforme avec tous les champs	Client

Étape	Action	Responsable
3	Transférer les USD1 vers l'adresse désignée	Client
4	Attendre confirmations/finalité suffisantes	BitGo / blockchain
5	Satisfaire les revues compliance et demandes d'information	Client / BitGo
6	BitGo approuve et initie le paiement net des frais	BitGo
7	Réception sur un compte bancaire approuvé, désigné et au nom du Client	Banque / rail de paiement

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

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

8.5 Refus, suspension et contrôles supplémentaires

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

8.6 Nature du droit et insolvabilité

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

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

9. Proof of Reserves et architecture multichaîne

Indicateur PoR 06/08/2026	Valeur
Réserves oracle	3,989 Md\$
Offre agrégée	3 988 298 628.26 USD1
Ratio	100,01 %
Écart	394 508 \$
Oracle	0x691b74146cdba162449012aa32d3cbf5df77d4c4
Bloc	25698130
Fonction	latestBundle()
Tentative 30/08/2026	Données non déterminées — tableau officiel « loading / — »

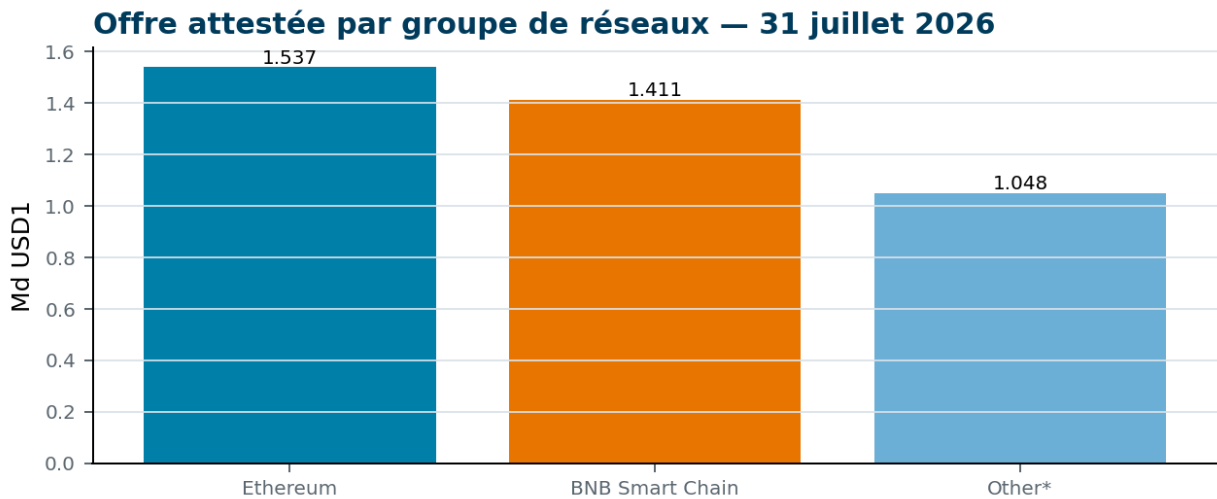


Figure 5 — Offre attestée par groupe de réseaux au 31 juillet 2026. « Other » = Tron, Solana, Aptos et Tempo.

L’attestation de juillet regroupe Tron, Solana, Aptos et Tempo dans « Other ». La documentation technique PoR suit en parallèle des représentations natives et bridgées sur dix chaînes, dont certaines ne figurent pas dans l’attestation. Cette divergence de périmètre ne prouve pas une anomalie de quantité; elle impose une réconciliation explicite entre tokens natifs, représentations bridgées et agrégats attestés.

RÉCONCILIATION TEMPORELLE — L’offre PoR du 6 août 2026 est inférieure de 13.9 % à l’observation du 30 juin 2026. Il ne s’agit pas d’une anomalie arithmétique : les dates sont différentes. Une réconciliation stricte nécessiterait une attestation ou un grand livre de mint/burn au 6 août.

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

9.1 Risques par couche

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



Demande	Montant	Couvert par cash	Rachat FRGXX requis	% position FRGXX
25 %	999,1 M\$	999,1 M\$	0 \$	0,00 %
50 %	1,998 Md\$	1,101 Md\$	896,8 M\$	30,93 %
100 %	3,997 Md\$	1,101 Md\$	2,895 Md\$	99,85 %

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

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

11.1 Données nécessaires à la phase dynamique

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

12. Implications comptables et d'audit

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

Question	Conséquence
Cash ou équivalent de trésorerie ?	La stabilité de prix ne suffit pas. Il faut analyser la convertibilité, le risque de valeur, la maturité, l'accès direct au rachat et l'usage de trésorerie.
Actif financier ?	Un droit contractuel direct contre l'émetteur peut être pertinent pour un Client; le détenteur sans compte peut n'avoir qu'un actif numérique négociable et des droits indirects.
Crypto-actif / immobilisation incorporelle ?	Possible selon certains référentiels et faits, notamment sans droit contractuel direct; nécessite jugement documenté.
Mesure	Coût, juste valeur ou autre dépend du classement; observer le marché principal, le peg et les restrictions.

Question	Conséquence
Dépréciation / risque de crédit	Évaluer l'émetteur, banques, fonds, intermédiaires et capacité d'exécution, pas seulement le ratio de réserve.
Présentation et informations	Décrire concentration, restrictions, absence d'assurance-dépôts, événements postérieurs et politiques de custody.

12.1 Procédures d'audit recommandées

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

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

13. Actualisation réglementaire au 30 août 2026

Autorité	Texte / événement	Statut	Conséquence possible
OCC	Conversion BitGo Trust Company, Inc. en BitGo Bank & Trust, N.A.	Final / effective	Charte nationale #25366; supervision OCC
U.S. Congress	GENIUS Act, Public Law 119-27	Loi adoptée; mise en œuvre transitoire	Cadre fédéral; ne pas traiter les NPR comme règles finales
OCC	GENIUS Act implementing regulations	Proposition (NPR)	Exigences prudentielles proposées
OCC	PS-01 / PS-02 reporting forms	Proposition / collecte d'information	Reporting hebdomadaire confidentiel et trimestriel proposé
FinCEN + agences	Customer Identification Program GENIUS	Proposition	CIP proposé
OCC / Treasury	AML/CTF & sanctions GENIUS	Proposition	Programme AML/sanctions proposé
SEC	Money Market Fund Reforms – Rule 2a-7	Final	Minima de liquidité 25% quotidien / 50% hebdomadaire; régime de fees réformé
Union européenne	Règlement (UE) 2023/1114 – MiCA	En vigueur	EMT: créance contre émetteur, remboursement au pair sans frais, interdiction d'intérêt; autorisation à vérifier
UEMOA	Statut USD1	Non démontré	Je ne sais pas: aucune autorisation spécifique fournie ou identifiée
CEMAC	Statut USD1	Non démontré	Je ne sais pas: aucune autorisation spécifique fournie ou identifiée
OCC	Corporate Decision 1385 — World Liberty Trust Company, N.A.	Préliminaire conditionnelle	/ Projet de transfert futur; aucun changement d'émetteur au 30/08/2026
U.S. Treasury	GENIUS Act Regulations — NPRM du 18/08/2026	Règle proposée	Commentaires au 19/10/2026; ne pas traiter comme règle finale

13.1 États-Unis

BitGo Bank & Trust, N.A. demeure l'émetteur de USD1 et la Company responsable du mint et du redemption au 30 août 2026. L'OCC a accordé le 14 août une approbation préliminaire conditionnelle à World Liberty Trust Company, N.A., projetée pour reprendre ultérieurement l'émission, le remboursement, les réserves et passifs USD1. Cette décision n'est ni finale ni effective : elle ne remplace pas BitGo dans l'analyse actuelle.

Le GENIUS Act est une loi fédérale, mais ses textes d'application doivent être qualifiés par leur statut. Le Treasury a publié le 18 août 2026 un avis de règle proposée, avec commentaires jusqu'au 19 octobre 2026. Il ne s'agit pas d'une règle finale. Le rapport distingue donc la loi, l'approbation conditionnelle OCC et le NPRM.

13.2 Fonds monétaire et Rule 2a-7

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

13.3 Union européenne

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

13.4 UEMOA et CEMAC

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

14. Deux lectures parallèles

14.1 Portefeuille et qualité des réserves

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

14.2 Système USD1 et droits des détenteurs

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

15. Réponses aux 26 questions finales

1. Qui émet juridiquement USD1 à chaque période ?

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

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

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

3. Quels actifs sont directement détenus dans les réserves ?

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

4. Quelle part est placée dans le fonds monétaire ? 72,47 % des actifs de remboursement au 31 juillet 2026, contre 74,57 % au 30 juin.

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

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

6. Quelle est la qualité du fonds ?

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

7. Quels titres et reverse repos sont détenus indirectement ? Au 31 juillet 2026, le Form N-MFP3 recense principalement Treasury debt, agency coupon debt, Treasury et agency reverse repos, ainsi que des agency discount notes. Ces actifs constituent un look-through économique du fonds et ne sont pas détenus directement par BitGo pour USD1.

8. Quelle est la concentration de USD1 dans les actifs du fonds ? Au 31 juillet 2026, la position de 2,899 Md\$ représente environ 1,39 % des actifs de la classe institutionnelle et 1,07 % des actifs de la série.

9. Un rachat massif serait-il significatif ? La position reste modeste au regard des actifs de la classe et de la série, tandis que les liquidités officielles du fonds atteignent 59 % en daily liquid assets et 72 % en weekly liquid assets. Cette lecture favorable en conditions normales ne garantit ni la liquidité intrajournalière de BitGo ni le délai de règlement au Client.

10. Les réserves se réconcilient-elles ? Oui pour les 32 observations, sous réserve de l'écart typographique apparent de 1 USD dans le sous-total de la Note C du 31 juillet. La réserve, l'offre et le surplus final se réconcilient arithmétiquement avec la valeur recalculée.

11. Le PoR se réconcilie-t-il avec les attestations ? Pas à date et périmètre identiques. Le snapshot du 6 août se réconcilie en interne, mais la tentative du 30 août n'a pas produit de valeurs exploitables. Les chaînes bridées suivies par le PoR doivent être distinguées de l'offre nativement mintée et du groupe « Other » de l'attestation.

12. Tous les tokens sont-ils économiquement couverts ?

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

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

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

14. Conditions pour devenir client autorisé ?

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

15. Conditions de Good Standing ?

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

16. Motifs de refus/différé/suspension ?

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

17. Délai et frais ?

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

18. Sur quel compte recevoir les dollars ?

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

19. Droits d'un détenteur sans compte BitGo ?

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

20. Droits du client d'une plateforme ?

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

21. Propriété ou security interest sur les réserves ?

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

22. Rang en insolvabilité ?

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

23. Différences selon blockchain/wallet/intermédiaire ?

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

24. Risques invisibles dans l'attestation ?

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

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

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

26. Informations manquantes pour un modèle dynamique ?

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

16. Limites, hypothèses et conclusion

16.1 Limites

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

16.2 Hypothèses

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

16.3 Conclusion

À fin août 2026, USD1 présente une couverture comptable ponctuelle supérieure à 100 % aux dates attestées de juillet et une réserve composée de cash bancaire agrégé et de parts FRGXX de qualité élevée. Les conclusions fondamentales demeurent : l'attestation n'est pas un audit continu; les actifs sous-jacents de FRGXX ne doivent pas être double comptés; et un détenteur sans compte BitGo actif et en Good Standing ne dispose pas de droit direct au remboursement. Les nouveautés d'août — projet de transition vers World Liberty Trust Company, N.A., NPRM Treasury et périmètres multichaînes divergents — renforcent surtout les risques juridiques, opérationnels et de gouvernance. Elles ne justifient pas, à ce stade, d'altérer l'appréciation favorable mais prudente de la qualité des réserves.

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

Annexe A — Inventaire des rapports de réserves

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

Annexe B — Versions contractuelles

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

Annexe C — Statut des livrables et contrôles

Élément	Statut
Première / dernière observation	22/04/2025 / 31/07/2026

Élément	Statut
Rapports / attestations	16 / 16
Observations	32
Fonds / classes	1 / 1
Lignes look-through	10 agrégats documentés; lignes individuelles non déterminées
CUSIP sous-jacents	Non déterminé; CUSIP de la part de fonds = 31607A703
Contreparties de repo	Non déterminé
Blockchains	6 réseaux nativement mentionnés dans l'attestation de juillet; 10 chaînes suivies par le PoR historique
Réconciliation réserves	OK sur 32/32; écart imprimé de 1 USD isolé au 31/07
Réconciliation chaînes – attestations	OK sur 32/32 pour Ethereum/BNB/Other
Réconciliation PoR interne	Snapshot du 06/08 cohérent; valeurs du 30/08 non déterminées
Contrôle Word	Rendu visuel vérifié après mise à jour fin août 2026
Contrôle Excel	Formules, sources, change log et anomalie de 1 USD contrôlés

Annexe D — Sources principales

S01 — USD1 reserve reports April 2025–July 2026 (documents primaires fournis). Données ponctuelles de réserve et rapports d'examen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

S13 — USD1 Reserve Report for July 2026 (BitGo / KPMG LLP). Observations au 15 et 31 juillet; rapport signé le 27 août 2026.

S14 — SEC Form N-MFP3 au 31 juillet 2026, accession 000003540226004807. NAV, actifs, WAM, WAL, liquidité et composition FRGXX.



S15 — OCC Corporate Decision 1385, 14 août 2026. Approbation préliminaire conditionnelle de World Liberty Trust Company, N.A.

S16 — U.S. Treasury, GENIUS Act Regulations NPRM, Federal Register, 18 août 2026. Règle proposée.

S17 — World Liberty Financial, USD1 Proof of Reserves. Tentative d'observation du 30 août 2026; valeurs non déterminées.

S18 — BitGo Coin Minting & Redemption Services Terms, dernière mise à jour affichée le 25 mars 2026; vérification au 30 août 2026.

