

USDC

USDC — Analyse générale des réserves

CUSIP • Circle Reserve Fund • actifs directs • liquidité • risques

Au 31 août 2026

ÉDITION AOÛT 2026

Conseil • Recherche • Intelligence financière



1. Synthèse

L'attestation de juillet 2026 améliore fortement la granularité : CRF, Treasuries, repos, cash et ajustements de règlement sont désormais isolés.

71,826 Md\$

USDC en circulation au 31 juillet

71,904 Md\$

Réserves totales

100,11 %

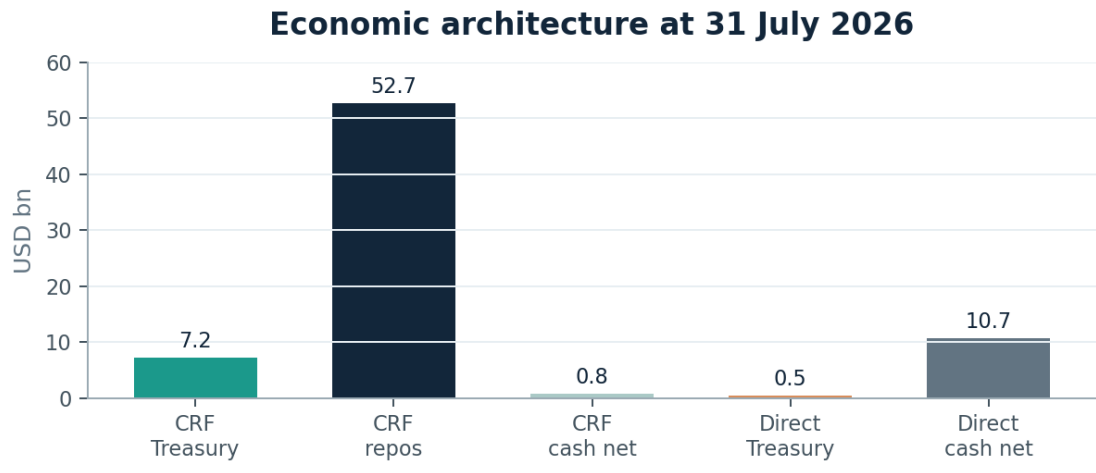
Couverture

84,44 %

Part du CRF dans les réserves

73,32 %

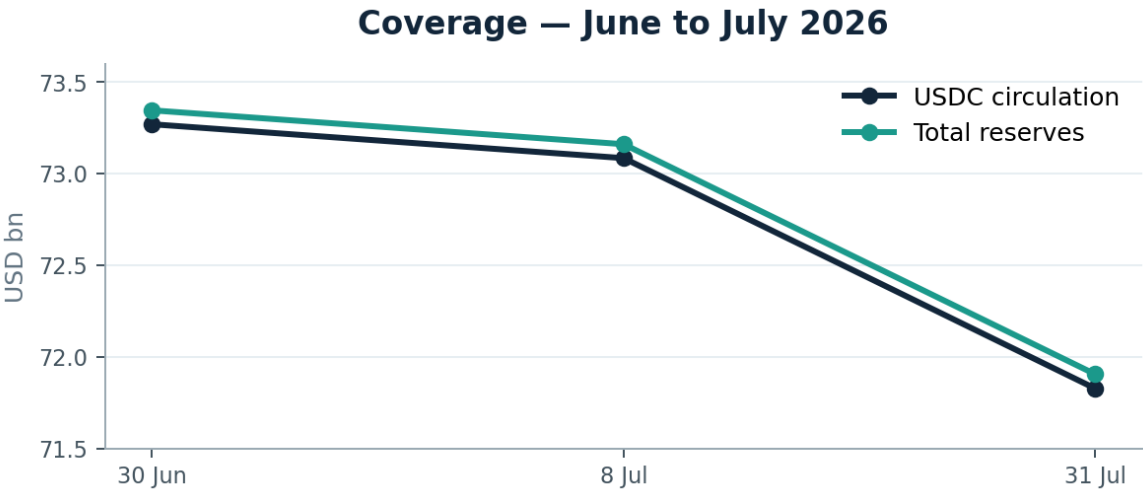
Repos / réserves



Indicateur	8 juillet	31 juillet	Lecture BECTRA
USDC circulation	73,084 Md\$	71,826 Md\$	-1,258 Md\$
Réserves totales	73,160 Md\$	71,904 Md\$	-1,256 Md\$
Surplus	0,076 Md\$	0,078 Md\$	Stable autour de 0,10 %
Treasury consolidés	8,793 Md\$	7,678 Md\$	CRF et direct séparés

Source : Circle USDC Reserve Report, observations des 8 et 31 juillet 2026 ; calculs BECTRA.

2. Réserve USDC et couverture



Date	Circulation	Réserves	Surplus	Couverture
2026-06-30	73,269 Md\$	73,345 Md\$	0,076 Md\$	100,10 %
2026-07-08	73,084 Md\$	73,160 Md\$	0,076 Md\$	100,10 %
2026-07-31	71,826 Md\$	71,904 Md\$	0,078 Md\$	100,11 %

- La couverture reste supérieure à 100 % aux trois dates.
- Le surplus de 77,648 M\$ au 31 juillet représente environ 0,108 % de la circulation.
- Cette marge est comptable : elle ne constitue ni capital réglementaire autonome ni preuve d'absence de risque opérationnel.

Source : attestations Circle juin et juillet 2026 ; calculs BECTRA.

3. Architecture juridique et opérationnelle

Fonction	Entité	Point de vigilance
Assertion examinée	Circle Internet Group, Inc.	Management assertion du Reserve Report
Émission / remboursement	Circle Internet Financial, LLC	Périmètre américain selon le rapport
Émission / remboursement	Circle Internet Financial Europe SAS	Périmètre européen selon le rapport
Fonds	Circle Reserve Fund / USDXX	Fonds distinct des entités Circle
Gestion / conservation	BlackRock / BNY Mellon	Fonctions distinctes de l'émetteur
Examen indépendant	Deloitte & Touche LLP	Rapport d'examen indépendant

Conséquence analytique

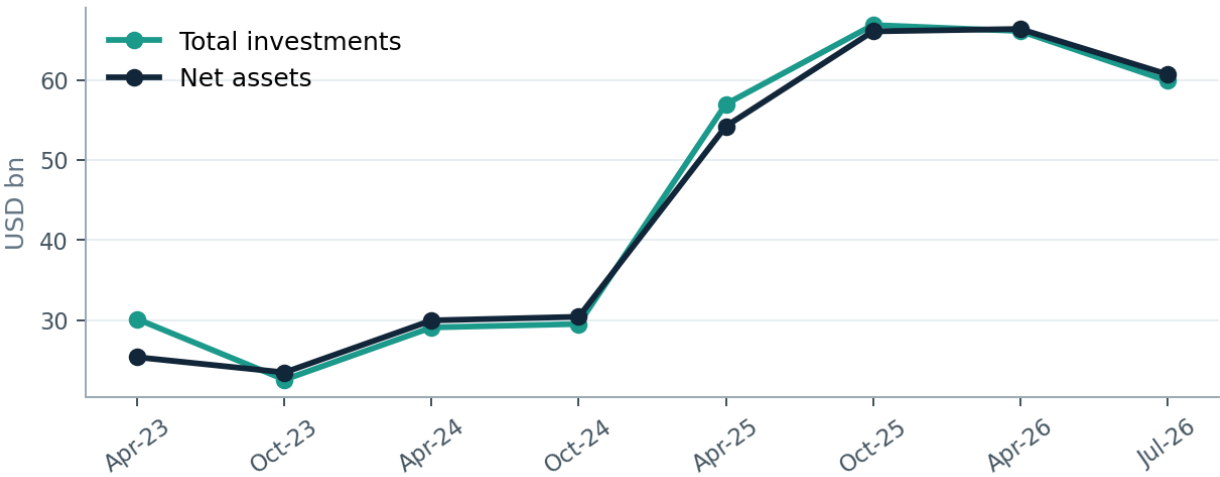
- La qualité des actifs ne crée pas automatiquement un droit direct du détenteur d'USDC sur le portefeuille.
- Elle ne garantit pas l'éligibilité universelle au remboursement direct.
- Elle ne prouve ni remboursement instantané ni maintien permanent du prix de marché à 1 USD.

À retenir : les couches juridique, fonds, gestionnaire, custodian et émetteur doivent rester séparées.

Source : USDC Reserve Report, rubrique Management Assertion and Independent Accountants' Report ; documents BlackRock du fonds.

4. Circle Reserve Fund — trajectoire

Circle Reserve Fund — published asset trajectory

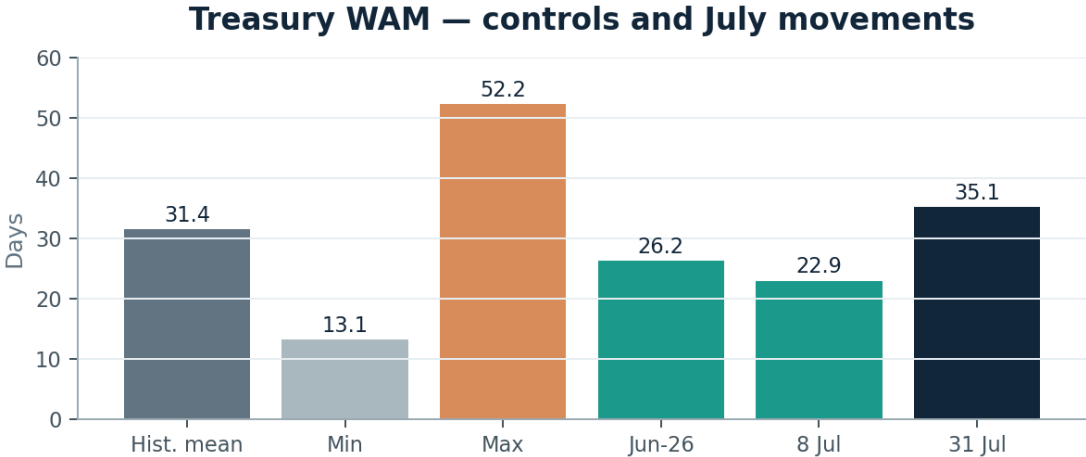


Date	Total Investments	Other Assets Less Liabilities	Net Assets
2025-04-30	56,980 Md\$	-2,765 Md\$	54,215 Md\$
2025-10-31	66,857 Md\$	-0,791 Md\$	66,066 Md\$
2026-04-30	66,109 Md\$	0,258 Md\$	66,367 Md\$
2026-07-31	59,902 Md\$	0,816 Md\$	60,717 Md\$

- Le bridge $\text{Total Investments} + \text{Other Assets Less Liabilities} = \text{Net Assets}$ est conservé à chaque date.
- Si les lignes historiques ne reconstituent pas Total Investments, le résiduel est documenté comme ajustement de réconciliation.
- Il ne s'agit ni d'un titre inventé ni d'une allocation estimée.

Source : N-CSR, N-CSRS, SOI et factsheet BlackRock ; extraction BECTRA.

5. Portefeuille Treasury historique



Point de contrôle	Résultat recalculé	Lecture
Observations	643	Base canonique prolongée
CUSIP distincts	341	Univers prolongé
WAM moyen	31,4 jours	Conforme au contrôle antérieur
Part moyenne ≤30j	53,40 %	Maturité courte dominante
Part moyenne ≤90j	99,35 %	Résiduel >90j très limité

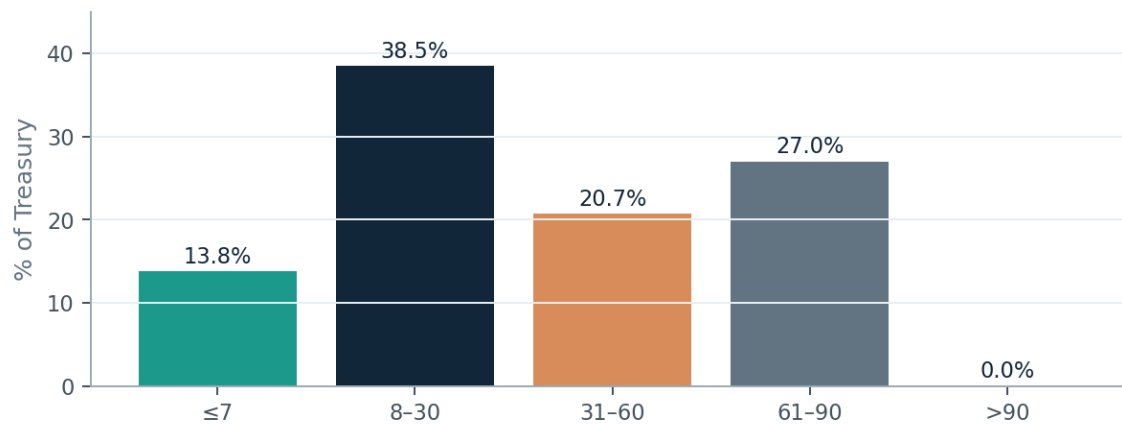
Correction de classification

Le champ historique de juin nommé « direct » est reclassé CRF_TREASURY ; les Treasuries directs de juillet constituent une couche séparée.

Source : base CUSIP BECTRA 2022–2026 recalculée.

6. Maturité et concentration

Consolidated Treasury maturity buckets



Concentration CUSIP

HHI recalculé : 1 904 au 31 juillet

Top 5 consolidé : 91,43 %

- Aucune exposition >90 jours dans le portefeuille Treasury consolidé de fin juillet.
- Un même CUSIP peut exister simultanément dans le CRF et en direct.
- La consolidation additionne l'exposition économique sans effacer les couches juridiques et opérationnelles.

Source : calcul BECTRA sur la base canonique mensuelle et extraction July 2026.

7. Extraction juillet et réconciliation

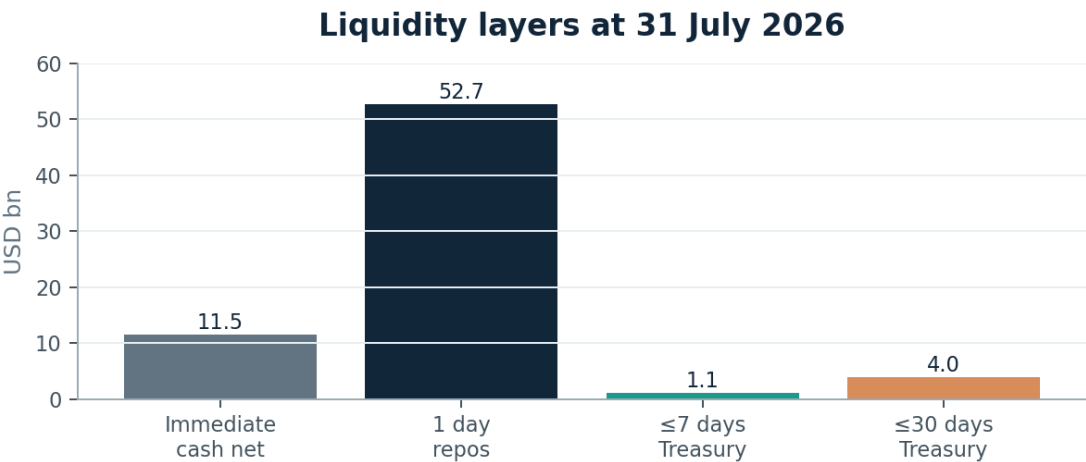
Champ	8 juillet	31 juillet
usdc_supply	75 227 884 211 \$	73 705 096 104 \$
allowed_not_issued	2 020 599 718 \$	1 748 798 028 \$
access_denied	123 219 920 \$	129 764 354 \$
USDC circulation	73,084 Md\$	71,826 Md\$
total reserves	73,160 Md\$	71,904 Md\$
total CRF	62,517 Md\$	60,717 Md\$
total other	10,643 Md\$	11,187 Md\$

Contrôle	8 juillet	31 juillet
Circulation	OK / 0 \$	OK / 0 \$
CRF	OK / 0 \$	OK / 0 \$
Autres réserves	OK / 0 \$	OK / 0 \$
Réserves totales	OK / 0 \$	OK / 0 \$
BlackRock CRF	N/A	RECONCILED

Les huit contrôles Circle réconcilient au dollar près. Les ajustements de timing sont signés, conservés dans leur couche d’origine et non reclassés en cash.

Source : USDC Reserve Report, tableaux des observations des 8 et 31 juillet 2026 ; calculs BECTRA.

8. Analyse de liquidité



Source : USDC Reserve Report July 2026 ; calculs BECTRA.

Horizon	Montant / mesure	Qualification
Immédiat — cash brut	11,611 Md\$	Avant timing
Immédiat — cash net timing	11,503 Md\$	Mesure comptable consolidée
1 jour — repos	52,723 Md\$	Overnight, sous réserve de règlement
7 jours — Treasury	1,060 Md\$	Maturité légale
30 jours — Treasury	4,014 Md\$	Maturité légale cumulée

La liquidité économique peut diverger de la liquidité opérationnelle lors d’un stress : cut-offs, règlement, AML/sanctions, blockchains et Circle Gateway restent déterminants.

9. Risques clés et conclusion

Risque	Niveau BECTRA	Fait observé
Marché	Faible à modéré	Treasury courts ; WAM fonds court
Liquidité	Modéré	Repos dominants ; cash substantiel
Bancaire	Élevé / non quantifié	10,607 Md\$ cash direct ; banques non ventilées
Repo / contrepartie	Modéré	Top 5 élevé ; collatéral Treasury
Juridique	Élevé	Émetteurs, fonds et droits distincts
Transparence	Modéré	Pas de snapshot BlackRock au 8 juillet

Conclusion BECTRA

- Architecture très liquide en termes économiques.
- Chaîne juridique et opérationnelle complexe.
- CRF dominant, principalement investi en reverse repos overnight.
- Transparence de juillet nettement meilleure, mais concentration bancaire et snapshot BlackRock intermédiaire non résolus.

Ce support est une synthèse analytique, non une notation de crédit ni un avis juridique.

Source : matrices et contrôles BECTRA issus du rapport USDC / CRF — juillet 2026.