

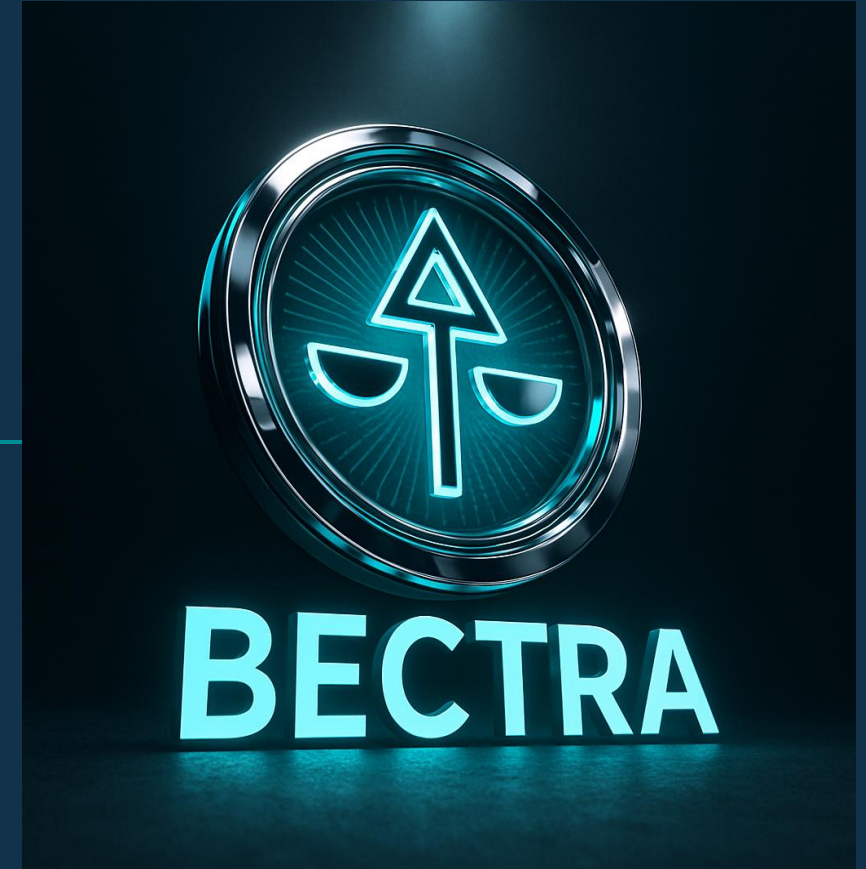
BECTRA

CIRCLE RESERVE FUND ET RÉSERVES USDC

Analyse financière, longitudinale et de liquidité — 2022–2026

Sept arrêtés du fonds, attestations mensuelles Circle et résultats Q2 2026

Édition 2026



Le fonds a changé d'échelle et de structure

66,37 Md\$

d'actif net au 30 avril 2026

+161 %

depuis avril 2023

70,8 %

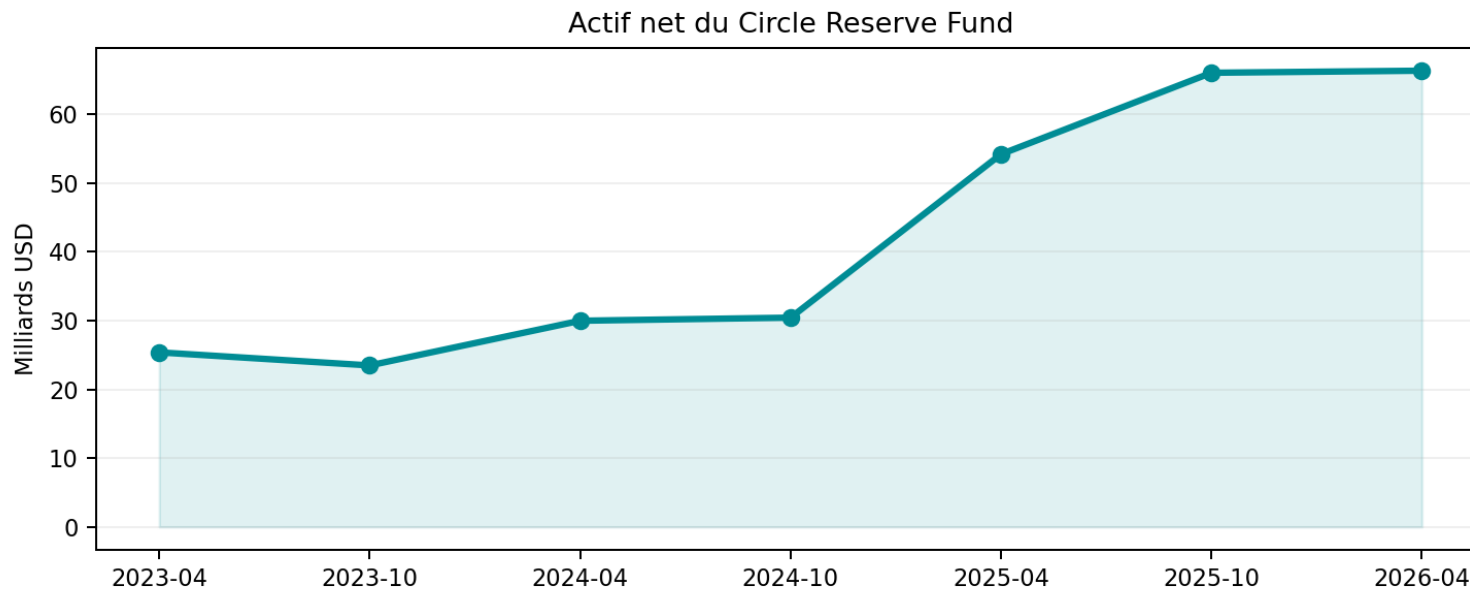
de repos dans l'actif net

3,60 %

rendement à 7 jours

La maturité très courte soutient la liquidité contractuelle. Elle ne supprime ni le risque opérationnel, ni le risque de contrepartie, ni le délai entre le fonds et un remboursement fiat d'USDC.

L'actif net atteint 66,37 Md\$



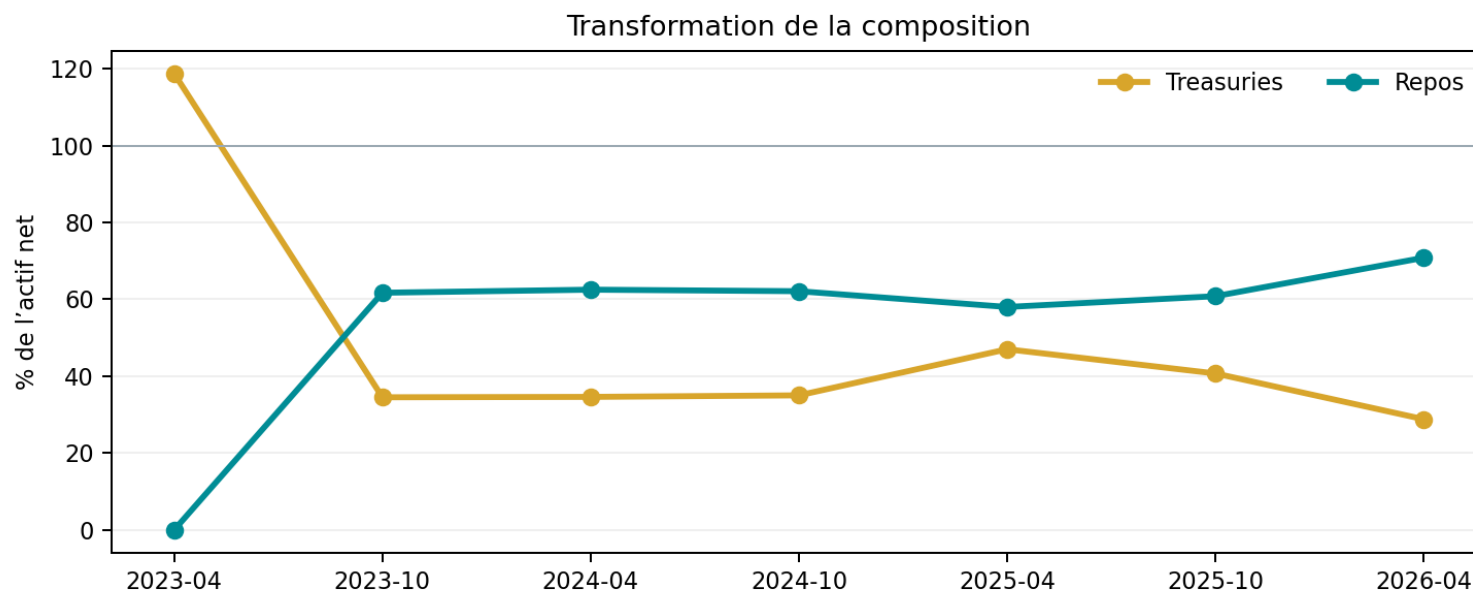
Une croissance concentrée en 2025

L'actif net progresse de 25,39 Md\$ à 66,37 Md\$ entre avril 2023 et avril 2026. La hausse de 2025 change la taille du dispositif et accroît l'importance des flux bruts.

+40,98 Md\$ en trois ans

Les repos dominant désormais le portefeuille

La liquidité courte repose davantage sur les intermédiaires



La part des repos passe de 0 % à 70,8 % de l'actif net. Les Treasuries reculent à 28,8 %. Cette transformation raccourcit les échéances mais renforce la dépendance au règlement et aux contreparties.

**47,0 Md\$ de repos
au 30 avril 2026**

70,8 % de l’actif net arrive à échéance à J1

Horizon	Part cumulée	Ressource observable
J1	70,8 %	Repos arrivant à échéance
J7	73,0 %	Repos et premiers Treasury bills
J30	83,8 %	Maturités cumulées
J90	99,6 %	Quasi-totalité des investissements

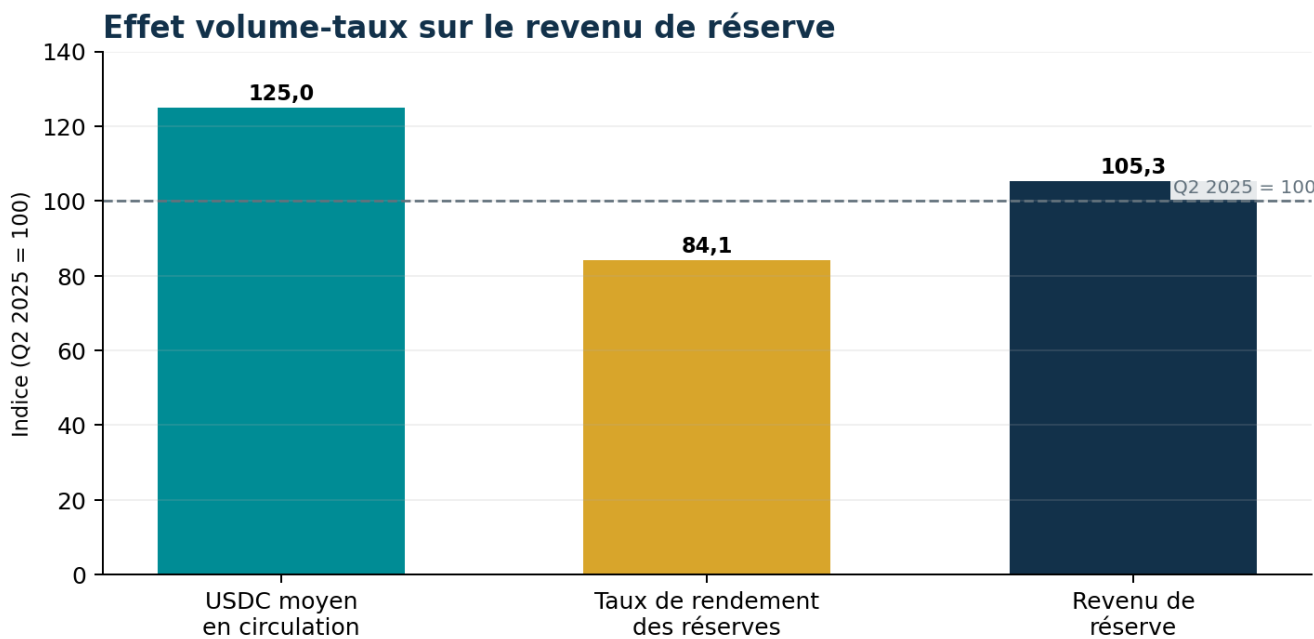
Limite essentielle : une échéance contractuelle du fonds n’équivaut pas à une capacité de remboursement simultané de tous les détenteurs d’USDC.

La liquidité dépend d’une chaîne d’intermédiaires

Acteur	Dépendance
BlackRock	Gestion, allocation et valorisation
BNY Mellon	Conservation, comptabilité et tenue des parts
10 contreparties repo	Règlement, renouvellement et collatéral
Circle	Porteur unique et exécution des remboursements

Le stress test doit distinguer trois incidents : perte économique, retard de règlement et gel opérationnel.

En Q2 2026, le volume compense la baisse des taux



Source : Circle, résultats Q2 2026. Calculs BECTRA. La baisse de 66 pb implique un taux Q2 2025 de 4,16 %.

Indicateur	Q2 2026	Évolution annuelle
USDC moyen	76,5 Md\$	+25 %
Rendement des réserves	3,5 %	-66 pb
Revenu de réserve	667,7 M\$	+5 %
Net après coûts	257,3 M\$	+13 %*

* Calcul BECTRA : revenu de réserve diminué des coûts de distribution et de transaction.

Le fonds ne représente pas à lui seul toutes les réserves

Donnée	Date	Montant
Actif net du fonds	30/04/2026	66,37 Md\$
USDC en circulation	30/06/2026	73,3 Md\$
Actifs ségrégués	30/06/2026	73,161 Md\$
Dépôts des détenteurs	30/06/2026	72,928 Md\$

Les dates et périmètres diffèrent. Aucun rapprochement direct ne doit être forcé.

Avril 2026 : écart de 90 351 USD entre l’attestation Circle et le rapport annuel du fonds — à expliquer, sans le qualifier automatiquement d’erreur.

Les entreprises doivent regarder au-delà de la qualité des actifs

Risque	Matérialité	Contrôle prioritaire
Rachats massifs	Élevé	Suivre les flux bruts et les maturités
Contreparties repo	Élevé	Tester le remplacement et le collatéral
Dépositaire / agent	Élevé	Prévoir un scénario de gel opérationnel
Liquidité bancaire	Élevé	Distinguer cash du fonds et cash disponible
Taux / réinvestissement	Moyen	Tester -25 à -200 pb

La qualité du portefeuille ne couvre pas les risques de règlement, de banque, d'accès ou d'exécution.

Conclusion : liquide, robuste, mais non autonome



Actifs de haute qualité et maturités très courtes



Dépendance accrue aux repos, aux contreparties et à BNY Mellon



Le fonds ne prouve pas, seul, la liquidité bancaire ni les droits individuels des détenteurs



Pour une entreprise : plafonner l'exposition, diversifier les rails de sortie et tester les délais

La solidité du fonds est une composante de la résilience d'USDC — pas son équivalent.