

FDUSD — Réserves et portefeuille CUSIP

Août 2026

Analyse fondée sur 37 rapports mensuels
et 39 dates d'observation, de juin 2023 à juin 2026.

BECTRA — Analyse indépendante de la transparence des réserves



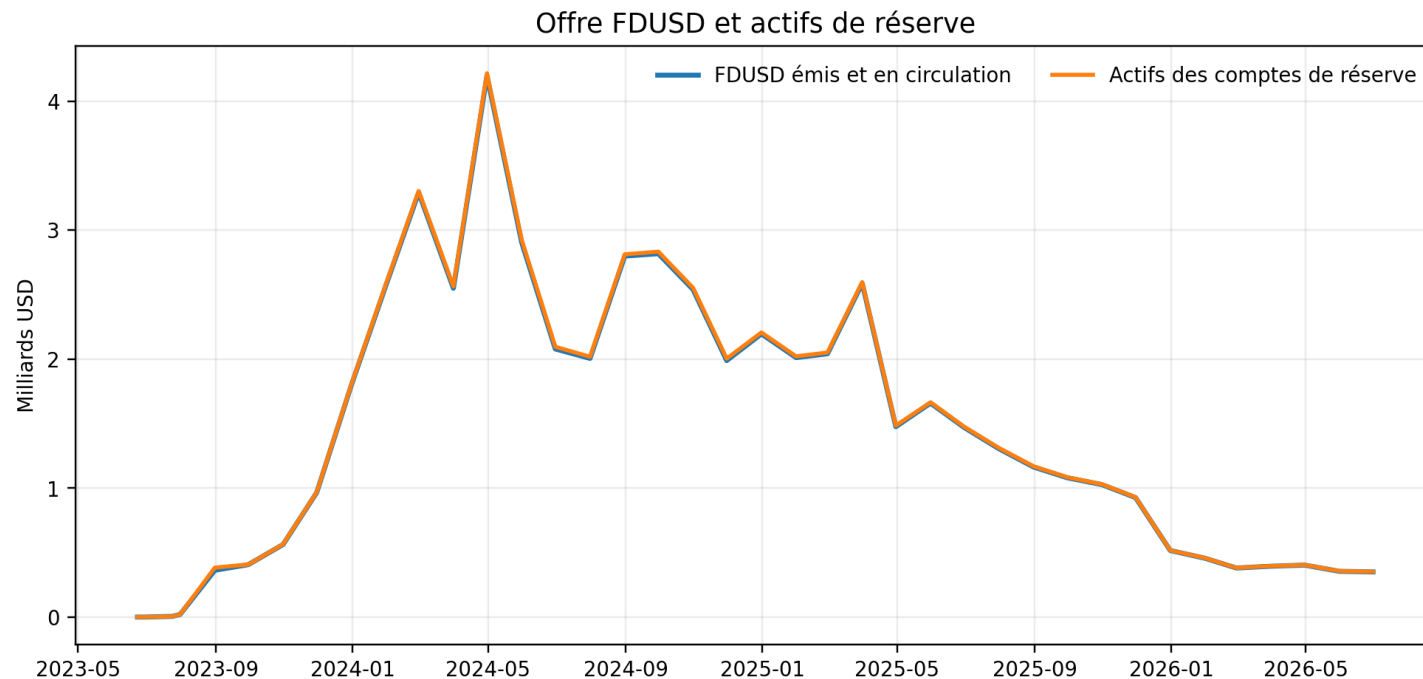
1. Ce qu'il faut retenir

FDUSD affiche une couverture quantitative ≥ 100 % à chaque date du corpus analysé.

L'encours a culminé à 4,20 Md\$ le 30/04/2024 puis reculé à 350,1 M\$ au 30/06/2026, soit -91,7 %.

Au 30/06/2026, les réserves publiées atteignent 351,7 M\$ pour 350,1 M\$ de FDUSD, soit 100,5 % de couverture.

Les T-Bills représentent 85,4 % des actifs, avec 8 CUSIP et une WAM de 22,3 jours.



2. Réserves : structure et liquidité

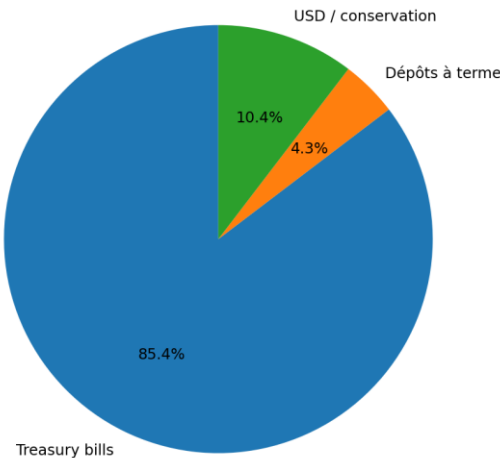
La réserve a évolué d'un dispositif surtout bancaire vers une allocation dominée par les Treasury bills.

Les dépôts à terme ont été significatifs en 2024. Les reverse repos apparaissent de façon intermittente et ne sont plus publiés au 30 juin 2026.

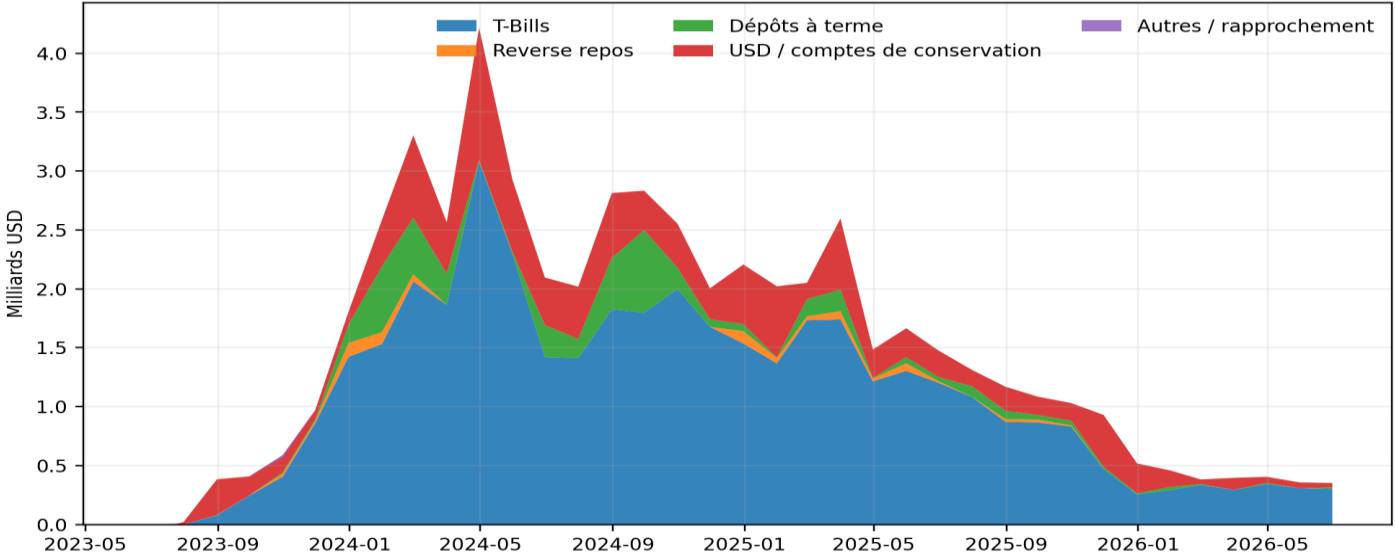
Lecture d'entreprise : la qualité des actifs est élevée, mais la capacité de remboursement dépend aussi du règlement des titres, des rails bancaires et des cut-offs.

Point clé : actifs très liquides, mais pas assimilables à du cash immédiat.

Composition au 30 juin 2026



Composition publiée des réserves



3. Pourquoi l'encours s'est-il contracté ?

Croissance initiale fortement liée à la migration BUSD → FDUSD sur Binance.

Dépendance élevée aux volumes et incitations commerciales de Binance.

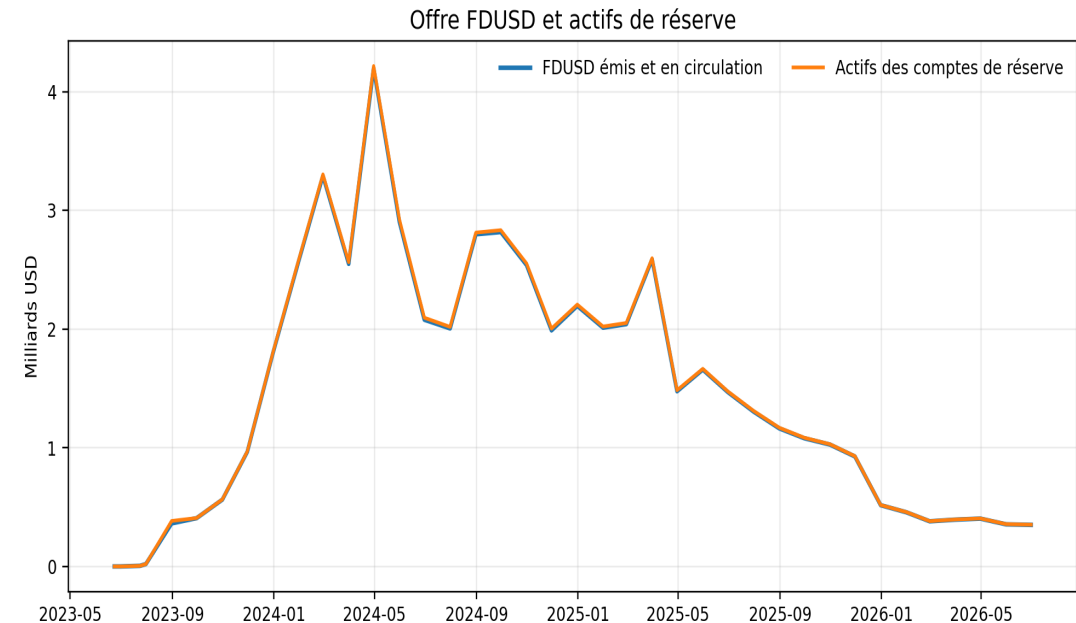
Réduction des promotions zéro frais FDUSD à partir d'avril 2024.

Renforcement concurrentiel d'USDC, notamment sur Binance.

Restrictions MiCA dans l'EEE et choc de confiance d'avril 2025.

Conclusion : la baisse paraît davantage liée à la demande, à la distribution et à la confiance qu'à la qualité comptable des réserves.

Enjeu central : le repli est surtout commercial, concurrentiel, réglementaire et de confiance.



4. Portefeuille U.S. Treasury

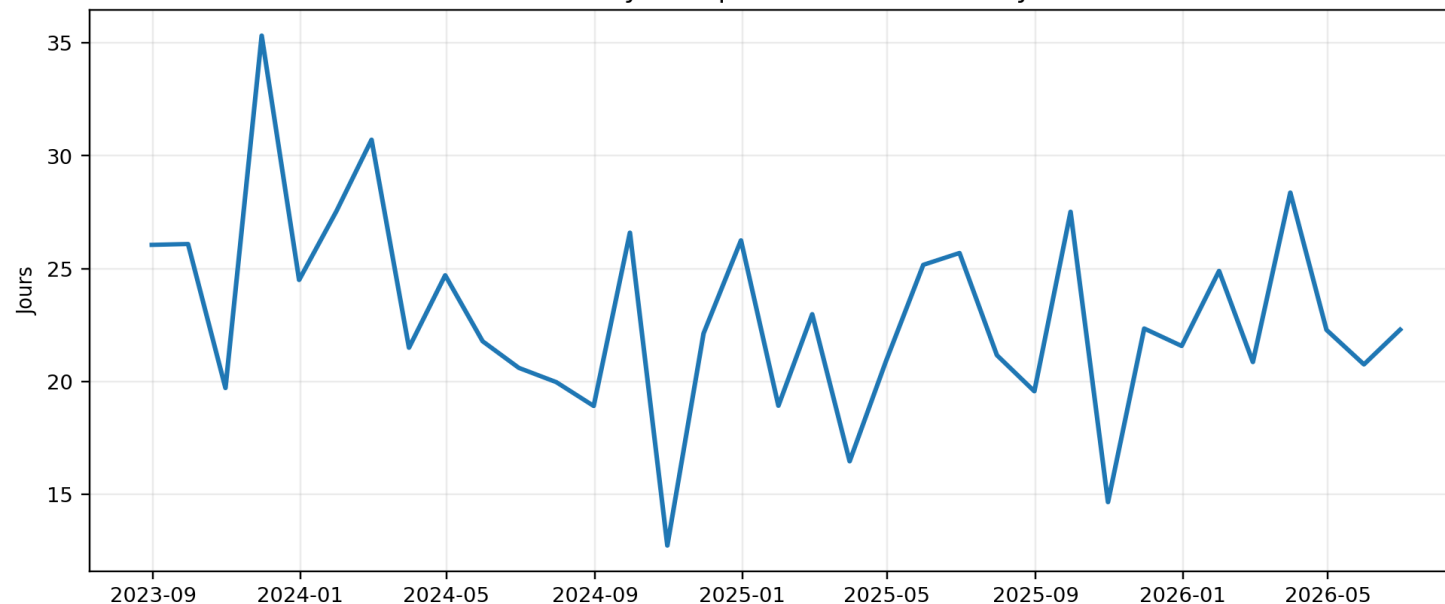
392/392 lignes rapprochées avec un titre officiel du Trésor américain.

250 CUSIP uniques ; 391/392 échéances concordantes.

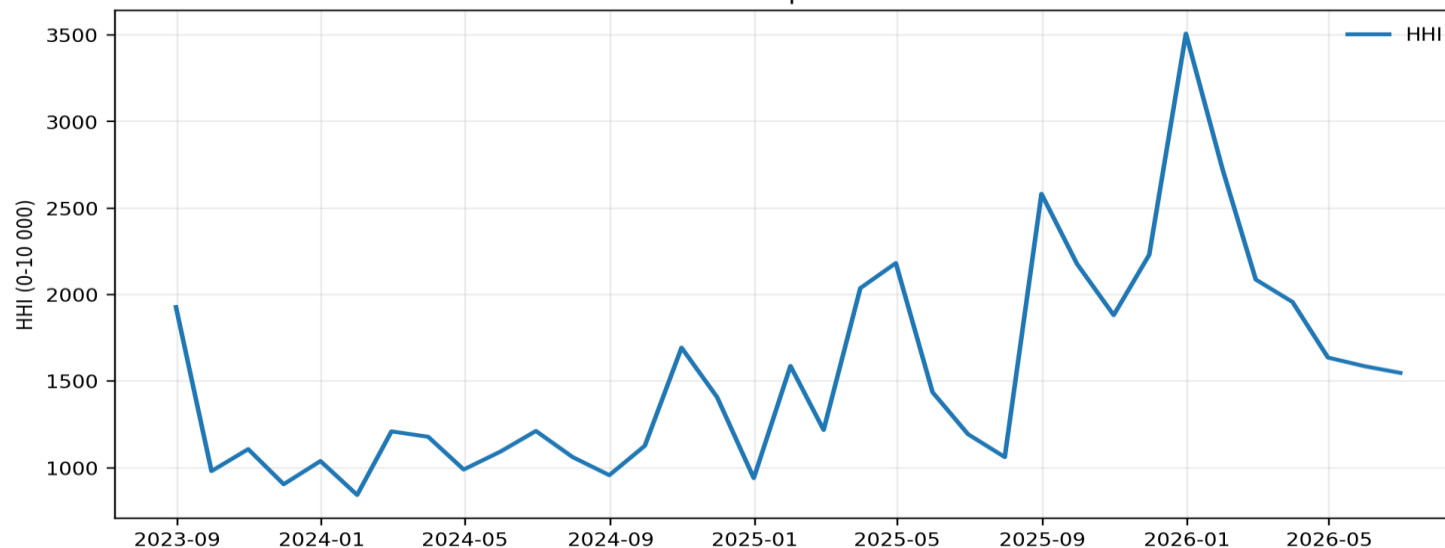
Au 30/06/2026 : 8 T-Bills, 23,6 % pour la première ligne, 79,1 % pour les cinq premières.

HHI : 1 548 ; WAM : 22,3 jours ; 100 % du portefeuille à moins de 60 jours.

Maturité moyenne pondérée des Treasury bills



Concentration du portefeuille CUSIP



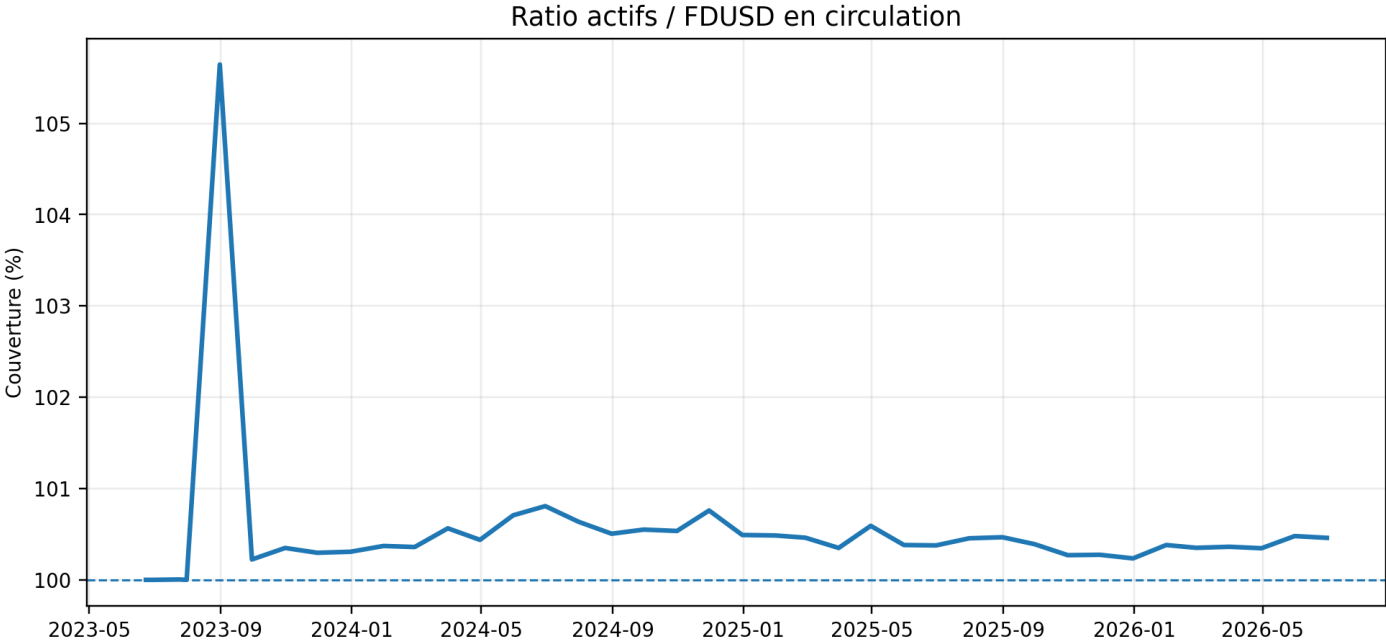
5. Couverture

Le ratio actifs de réserve / FDUSD en circulation reste $\geq 100\%$ sur les 39 observations intégrées.

La couverture varie entre 100,0 % et 105,6 %.

Le surplus de 1,6 M\$ au 30/06/2026 est un écart arithmétique, non un capital réglementaire ni un coussin de liquidité dédié.

Les attestations sont ponctuelles : elles ne donnent pas une visibilité intramensuelle continue.



391/392 échéances concordantes dans le rapprochement Treasury.

100,5 % de couverture au 30/06/2026.

6. Émetteur, dépositaire et remboursement

Le remboursement direct requiert un FD121 Account éligible et conforme.

Les U.S. persons/entities et les personnes agissant pour leur compte sont exclues des services de mint et redemption selon les conditions publiées.

FD121 peut suspendre, restreindre, différer ou limiter certaines opérations.

Les réserves sont décrites comme beneficially owned par FD121 ; les détenteurs n'ont pas de droit direct sur les actifs ou leur rendement.

Pour une entreprise, la liquidité doit être appréciée séparément sur le marché secondaire, l'éligibilité opérationnelle et l'accès aux rails bancaires.

À distinguer : liquidité du marché, éligibilité contractuelle, capacité opérationnelle.

Le détenteur n'est pas présenté comme propriétaire direct des réserves.

Remboursement direct non universel.

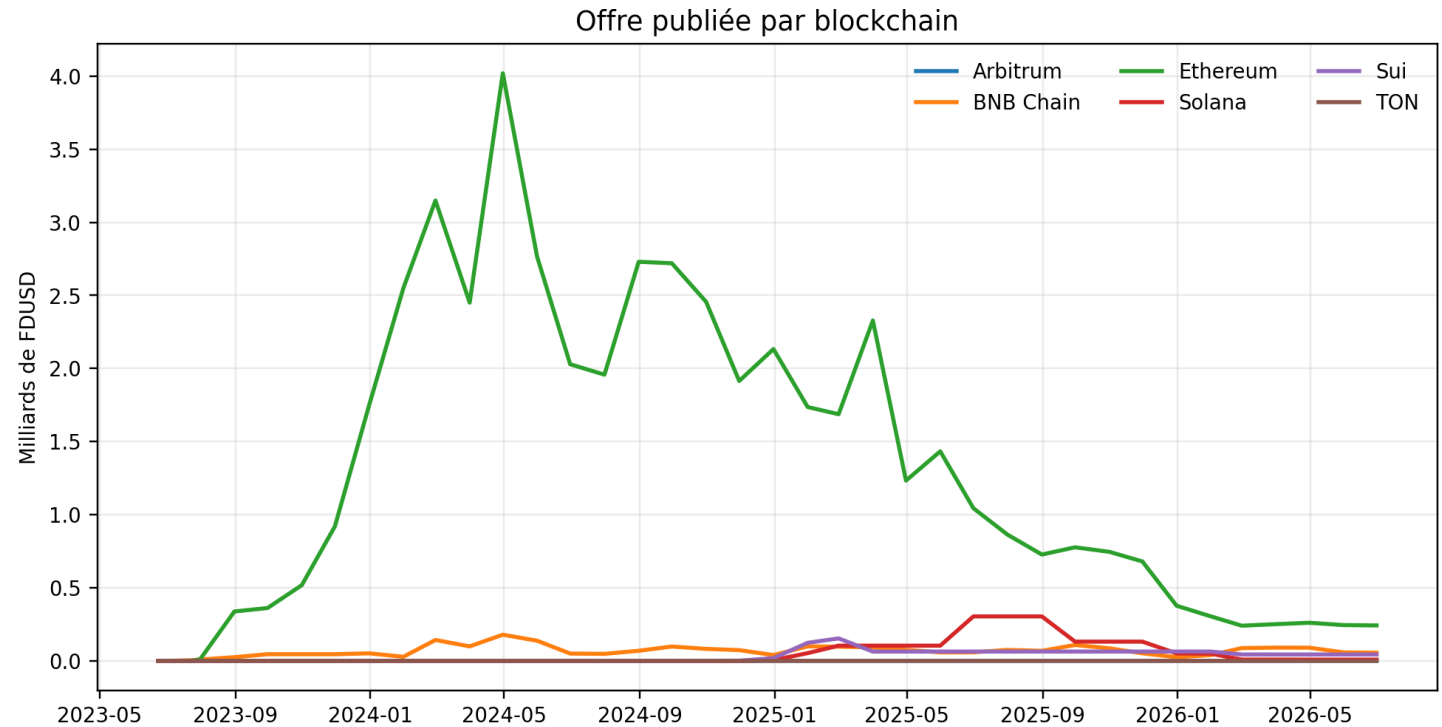
7. Offre multichaîne

Le périmètre publié s'est étendu d'Ethereum et BNB Chain à Sui, Solana, Arbitrum et TON.

Au 30/06/2026, la somme des offres publiées par réseau se réconcilie à l'encours total.

Le ticker FDUSD ne suffit pas : il faut référencer le réseau, le contrat/mint officiel, les décimales et le mode de conservation.

Les attestations ne constituent pas un audit exhaustif des pouvoirs d'administration des smart contracts.

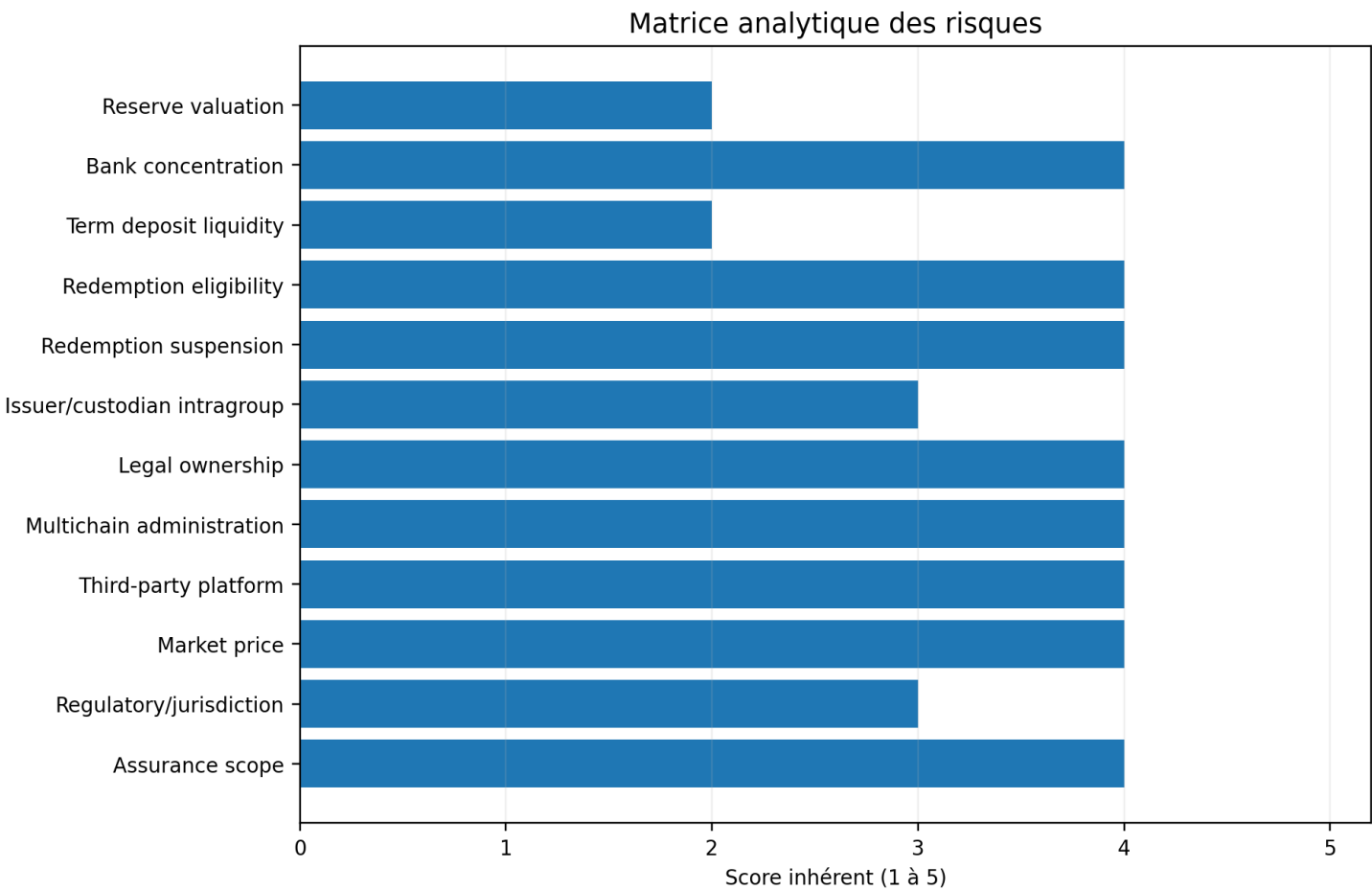


8. Matrice analytique des risques

Risque élevé : éligibilité au remboursement, suspension, propriété juridique, administration multichaîne, plateforme tierce, risque de marché, périmètre d'assurance.

Risque intermédiaire : relation intragroupe émetteur/dépositaire, juridiction/réglementation.

Risque plus modéré : valorisation des réserves et liquidité des dépôts à terme.



9. Conclusion

Point fort : actifs publiés quantitativement supérieurs à l'offre sur tout le corpus, avec un portefeuille Treasury identifiable et rapproché aux données officielles.

Limite majeure : ces éléments ne suffisent pas à conclure à une liquidité inconditionnelle du système.

La résilience de FDUSD dépend aussi de l'émetteur, du dépositaire lié, des banques non nommées, de l'accès au FD121 Account, des contrats multichaînes et du marché secondaire.



Sources principales : First Digital Labs (transparency / attestations mensuelles), FDD Terms, FD121 Account User Agreement, FDD Risk Factors, U.S. Treasury Fiscal Data.