

Circle Reserve Fund / USDC

Structure des réserves, évolution et portefeuille public

OBJET DU RAPPORT

Présenter, à partir des publications de Circle, Grant Thornton, Deloitte et BlackRock, l'évolution des réserves adossées à l'USDC et la place du Circle Reserve Fund. Le rapport ne constitue ni un audit légal, ni un conseil en investissement.

Indicateur	Valeur
Période analysée	Janvier 2022 – juin 2026
Dernière période observée	Juin 2026
USDC en circulation	73.269 Md\$
Réserves totales	73.345 Md\$
Ratio de couverture	100.104 %
Documents inventoriés	59

Date de publication : août 2026

Version externe établie exclusivement à partir de données publiques vérifiables.

Sommaire

1. Synthèse exécutive
2. Périmètre, sources et méthode
3. Architecture des réserves USDC
4. Évolution de la circulation et de la couverture
5. Transition vers le Circle Reserve Fund
6. Évolution du portefeuille BlackRock
7. Rapprochement Circle / BlackRock
8. Principaux enseignements publics
9. Conclusion
10. Sources

1. Synthèse

CONCLUSION PRINCIPALE

Sur les 54 arrêtés mensuels examinés, les réserves publiées couvrent les USDC en circulation. La structure évolue nettement à partir de novembre 2022 avec l'apparition du Circle Reserve Fund, qui devient ensuite la composante dominante des réserves.

Constat	Résultat public	Lecture
Couverture juin 2026	73.345 Md\$ pour 73.269 Md\$	Ratio publié supérieur à 100 %
Croissance depuis janvier 2022	46.4 %	Hausse sensible de l'échelle du système
Première apparition explicite du CRF	Novembre 2022	Transition antérieure à janvier 2023
CRF / réserves en avril 2026	86,053 %	Composante dominante des réserves
Portefeuille BlackRock en avril 2026	66,109 Md\$ d'investissements	T-Bills et opérations de pension livrée
Rapprochement Circle / BlackRock	Écart de 33 540 \$	Écart inférieur au seuil de 1 M\$

Le changement le plus visible est le passage d'un portefeuille principalement composé de bons du Trésor détenus directement à une architecture dans laquelle le Circle Reserve Fund occupe une place centrale. Les publications BlackRock montrent parallèlement une augmentation de la part des opérations de pension livrée dans le portefeuille du fonds.

2. Périmètre, sources et méthode

L'analyse couvre 54 arrêtés mensuels, de janvier 2022 à juin 2026, et 59 documents recensés. Elle combine les attestations mensuelles de Circle, les rapports d'examen de Grant Thornton et Deloitte, ainsi que sept rapports BlackRock N-CSR/N-CSRS.

Source	Informations utilisées	Limite
Circle / Grant Thornton, 2022	Circulation et réserves ; détail à partir de juillet	Janvier–juin : absence de ventilation chiffrée cash/T-Bills
Circle / Deloitte, 2023–2026	Circulation, réserves, CRF et composantes hors fonds	Présentation variable selon les périodes
BlackRock N-CSR/N-CSRS	Actifs nets, composition, rendement et charges	Publications semestrielles ou annuelles

Les calculs sont fondés sur les montants publiés et sur des identités arithmétiques reproductibles. Une période sans source BlackRock correspondante n'est pas réputée rapprochée. Les valeurs non publiées ne sont pas estimées.

Source : Circle, rapports de réserves USDC ; BlackRock, rapports N-CSR/N-CSRS du Circle Reserve Fund.

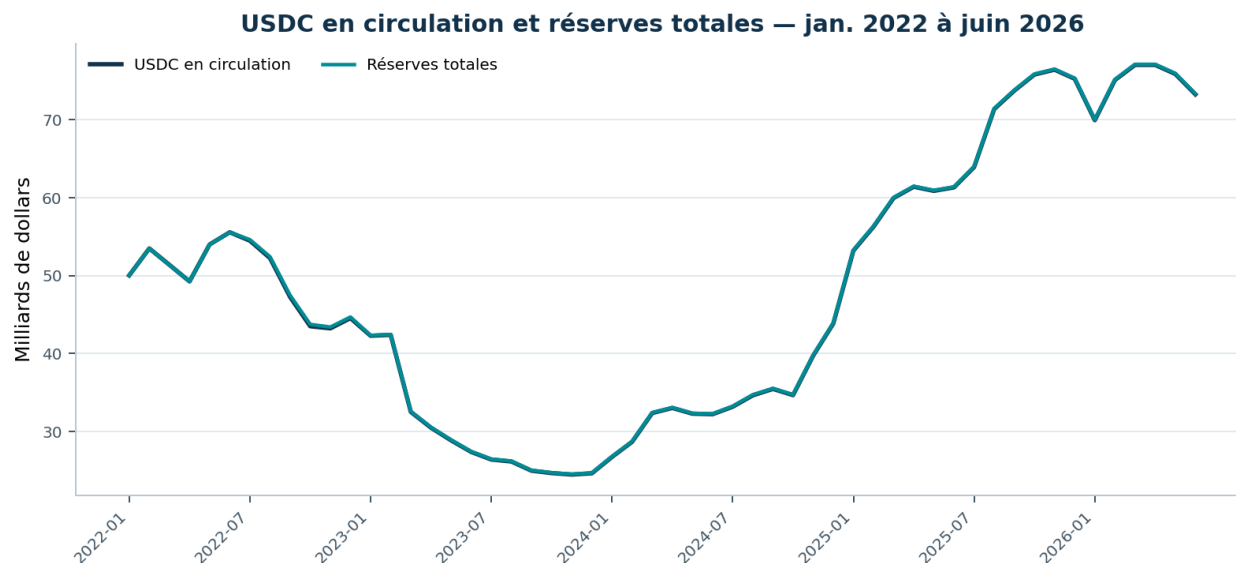
3. Architecture des réserves USDC

Les réserves totales de Circle adossées aux USDC en circulation et les actifs du Circle Reserve Fund constituent deux niveaux distincts. Le CRF est une composante des réserves ; il ne représente pas leur totalité.

Niveau	Mesure au 30/04/2026	Interprétation
USDC en circulation	77,047590794 Md\$	Montant à couvrir selon le rapport Circle
Réserves totales	77,123668726 Md\$	Couverture comptable publiée
Circle Reserve Fund — Circle	66,367076329 Md\$	86,053 % des réserves totales
Actifs nets du CRF — BlackRock	66,367042789 Md\$	Mesure au niveau du fonds
Investissements BlackRock	66,108582543 Md\$	T-Bills et repos avant autres actifs nets

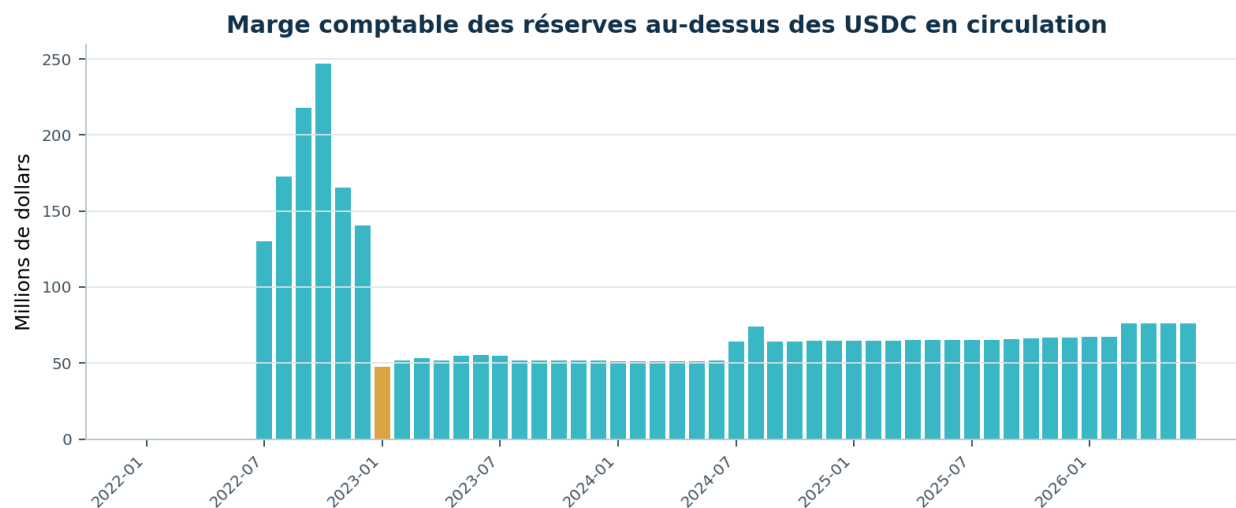
Au 30 avril 2026, la composante hors CRF représente environ 13,95 % des réserves totales. Elle comprend les postes conservés hors fonds tels qu'ils sont présentés dans les publications de Circle.

4. Évolution de la circulation et de la couverture



Source : Attestations mensuelles Circle, janvier 2022 à juin 2026 ; compilation des montants publiés.

La circulation passe de 50.031 Md\$ en janvier 2022 à 73.269 Md\$ en juin 2026, soit une hausse de 46.4 %. Le minimum de la série est 24.477 Md\$ en 2023-11 ; le maximum est 77.049 Md\$ en 2026-03.



Source : Calcul : réserves totales moins USDC en circulation, sur données mensuelles Circle.

Le ratio de couverture publié reste compris entre 100.000 % et 100.568 % sur la période analysée. Il s'agit d'une mesure comptable à chaque date d'arrêt.

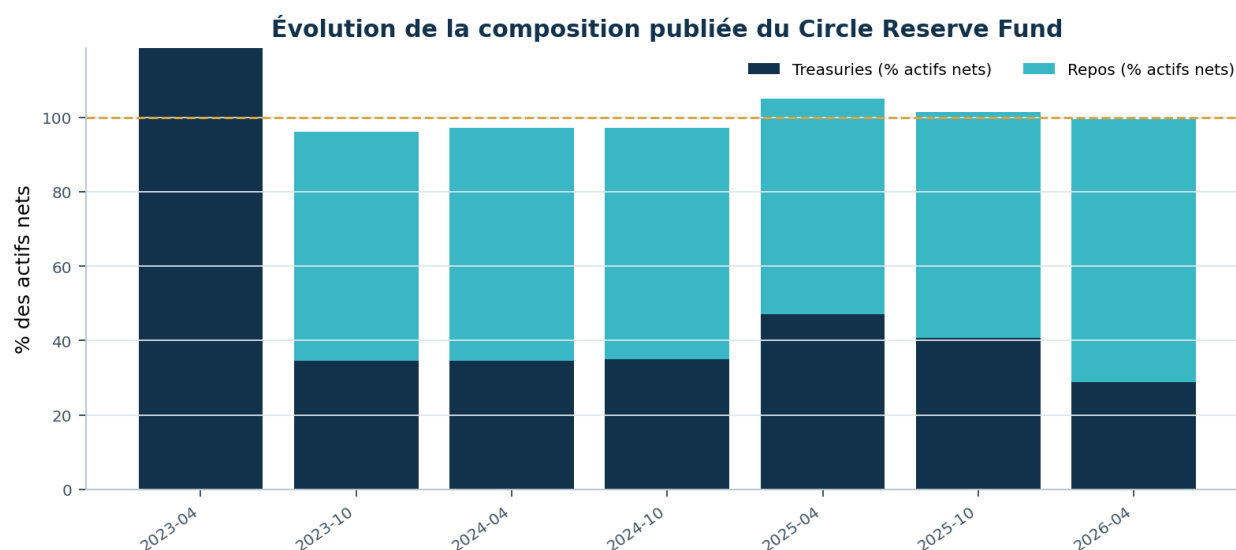
5. Transition vers le Circle Reserve Fund

Période	Structure observée	Montants clés
Juil.-oct. 2022	Cash bancaire et T-Bills détenus directement	T-Bills directs : 35,720 à 43,502 Md\$
Nov. 2022	Première apparition explicite du CRF	CRF 12,792 Md\$; T-Bills directs 19,420 Md\$
Déc. 2022	Structure duale renforcée	CRF 23,664 Md\$; T-Bills directs 10,524 Md\$
2023–2026	CRF comme composante dominante	CRF 66,367 Md\$ en avril 2026

La première mention explicite du Circle Reserve Fund apparaît en novembre 2022. Cette date permet de situer plus précisément la transition vers la gestion par BlackRock d'une part croissante des réserves.

Source : Grant Thornton, rapports USDC de juillet à décembre 2022 ; Circle, rapports mensuels de réserves.

6. Évolution du portefeuille BlackRock



Source : BlackRock, rapports N-CSR/N-CSRS 2023–2026 ; pourcentages rapportés aux actifs nets.

À partir d'octobre 2023, les opérations de pension livrée prennent une place importante dans le portefeuille. Leur part publiée passe de 61,7 % des actifs nets en octobre 2023 à 70,8 % en avril 2026, tandis que les Treasuries représentent 28,8 % à cette dernière date.

Date	Actifs nets	Treasuries	Repos	Rendement 7 j	Charges nettes
30/04/2023	25,387 Md\$	118,7 %	0 %	4,26 %	0,09 %
31/10/2023	23,488 Md\$	34,5 %	61,7 %	5,30 %	0,09 %
30/04/2024	29,988 Md\$	34,6 %	62,5 %	5,30 %	0,09 %
31/10/2024	30,439 Md\$	35,0 %	62,1 %	4,78 %	0,09 %

Date	Actifs nets	Treasuries	Repos	Rendement 7 j	Charges nettes
30/04/2025	54,215 Md\$	47,0 %	58,0 %	4,28 %	0,09 %
31/10/2025	66,066 Md\$	40,7 %	60,8 %	4,07 %	0,09 %
30/04/2026	66,367 Md\$	28,8 %	70,8 %	3,60 %	0,09 %

7. Rapprochement Circle / BlackRock

Mesure au 30/04/2026	Circle	BlackRock	Écart
Actifs du Circle Reserve Fund	66,367076329 Md\$	66,367042789 Md\$	33 540 \$
Investissements détaillés	19,110672894 Md\$ de T-Bills + 46,998 Md\$ de repos	19,110582543 Md\$ de T-Bills + 46,998 Md\$ de repos	90 351 \$ sur T-Bills
Qualification	Rapproché	Rapproché	Inférieur au seuil de 1 M\$

L'écart de 33 540 \$ entre les actifs du CRF publiés par Circle et les actifs nets publiés par BlackRock représente environ 0,00005 % des actifs nets. Il est inférieur au seuil de rapprochement de 1 M\$ retenu pour cette analyse.

Source : Circle, USDC Reserve Report au 30 avril 2026, p. 4 ; BlackRock, N-CSR au 30 avril 2026, Schedule of Investments et Statement of Assets and Liabilities. — [lien officiel](#)

8. Principaux enseignements publics

Observation	Résultat	Portée
Couverture publiée	54/54 périodes au moins égales à 100 %	Constat comptable aux dates d'arrêté
Transition vers le CRF	Première mention en novembre 2022	Chronologie corrigée à partir des rapports publics
Poids du CRF	86,053 % des réserves en avril 2026	Composante dominante des réserves
Composition du fonds	70,8 % de repos en avril 2026	Évolution importante de la structure du portefeuille
Rapprochement avril 2026	Écart Circle / BlackRock de 33 540 \$	Écart non significatif au regard du seuil retenu

Ces constats décrivent la structure et les montants publiés. Ils ne permettent pas, à eux seuls, de conclure sur le comportement du dispositif dans des conditions de marché extrêmes ou sur les délais opérationnels de remboursement.

9. Conclusion

Les publications examinées montrent une couverture comptable continue des USDC sur la période janvier 2022–juin 2026. Elles confirment également que le Circle Reserve Fund apparaît explicitement dès novembre 2022 et devient ensuite une composante dominante des réserves.

Au 30 avril 2026, les actifs du CRF publiés par Circle et les actifs nets publiés par BlackRock sont rapprochés avec un écart de 33 540 \$. Le portefeuille BlackRock est alors principalement composé d'opérations de pension livrée et de bons du Trésor américain.

Cette analyse repose exclusivement sur les documents publics disponibles. Elle doit être actualisée à chaque nouvelle publication de Circle ou de BlackRock.

10. Sources

Source	Document ou série	Lien
Circle	USDC Reserve Reports et rapports d'examen mensuels	https://www.circle.com/transparency
Grant Thornton	Rapports d'attestation USDC 2022	Publications archivées par Circle
Deloitte & Touche LLP	Rapports d'examen USDC 2023–2026	Publications archivées par Circle
BlackRock / SEC	Circle Reserve Fund N-CSR au 30 avril 2024	https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/844779/000119312524174835/d839326dncsr.htm
BlackRock / SEC	Circle Reserve Fund N-CSR au 30 avril 2026	https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/844779/000119312526293738/d52232dncsr.htm

Note méthodologique

Les pourcentages sont calculés à partir des montants publiés lorsqu'ils ne figurent pas directement dans les rapports. Les arrondis peuvent produire de faibles différences. Les absences de données ne sont pas remplacées par des estimations.