



RLUSD : CE QUE RÉVÈLENT LES RÉSERVES ET LE PORTEFEUILLE DE TREASURY BILLS

Analyse financière, documentaire et opérationnelle
Standard Custody & Trust Company, LLC / Ripple

Période étudiée : 20 décembre 2024 – 30 juin 2026

Périmètre	Résultat
Rapports de réserves analysés	19
Dates d'observation	38
CUSIP uniques valorisés	105
Réconciliations	38/38 CUSIP et 38/38 réserves, sans écart
Couverture publiée	103,33 % à 108,18 %
Réserves au 30 juin 2026	1,51 Md\$

Ce rapport présente une analyse indépendante des attestations publiques de RLUSD. Il ne constitue ni un audit des états financiers de Standard Custody ou de Ripple, ni un avis juridique, fiscal ou comptable.

BECTRA — Rapport public révisé — 5 août 2026

Ce que les attestations permettent — et ne permettent pas — d'établir

Les attestations vérifient, à des dates précises, le nombre de RLUSD en circulation et la valeur des actifs placés en réserve. Elles détaillent aussi les Treasury bills détenus directement, CUSIP par CUSIP. Elles ne révèlent toutefois ni les mouvements entre deux dates, ni l'identité des banques, des fonds monétaires ou des dépositaires, ni les droits contractuels de chaque catégorie de détenteur. [S1]

La solidité des actifs de réserve ne suffit pas à garantir qu'un détenteur donné pourra obtenir des dollars immédiatement. L'accès au remboursement dépend aussi du contrat, du statut du client, des contrôles de conformité, de la banque de règlement, du wallet et du réseau utilisé.

Dans ce rapport, un tiret dans un tableau CUSIP reste une donnée absente : il n'est jamais transformé en zéro. La disparition d'un titre entre deux attestations ne prouve pas une vente; elle peut aussi correspondre à une échéance ou à un changement de portefeuille.

Sommaire

Section	Page
1. Une croissance rapide, couverte à chaque date publiée	3
2. Un corpus de 19 rapports, deux observations par mois	4
3. La réserve reste surcollatéralisée et se concentre en Treasury bills	6
4. Un portefeuille de 105 CUSIP, à maturité très courte	8
5. Fonds monétaires et dépôts : les principales zones d'opacité	10
6. Sept réseaux, mais un remboursement encore institutionnel	12
7. Les principaux risques se situent hors des CUSIP	14
8. Sensibilités de liquidité et d'accès au remboursement	15
9. Le traitement comptable dépend des droits du détenteur	16
10. Ce que l'analyse établit — et ce qui reste à documenter	18
Annexe A. Méthode de cartographie et matrice complète des risques	19
Annexe B. Corpus des attestations examinées	21
Sources officielles et documents de référence	22



1. Une croissance rapide, couverte à chaque date publiée

Entre le 20 décembre 2024 et le 30 juin 2026, l’encours de RLUSD passe de 72,30 M\$ à 1,41 Md\$. Les réserves progressent au même rythme et restent supérieures aux jetons en circulation à chacune des 38 dates examinées. Les contrôles arithmétiques rapprochent sans écart les lignes CUSIP du total Treasury et les catégories d’actifs du total des réserves. La croissance de l’encours s’accompagne aussi d’un portefeuille direct plus diversifié. [S1]

Thème	Ce que montrent les documents
Croissance	Encours multiplié par 19,5 entre le 20 décembre 2024 et le 30 juin 2026.
Couverture	Minimum 103,33 %; moyenne 105,12 %; maximum 108,18 %.
Composition au 30/06/2026	Treasury bills 69,66 %; fonds monétaires 14,33 %; dépôts 16,01 %.
Portefeuille direct	105 CUSIP uniques valorisés; WAM moyenne 11,9 jours; WAM finale 28,8 jours.
Transparence	Les banques, fonds monétaires, dépositaires et contreparties de reverse repo ne sont pas identifiés.
Remboursement	Le détenteur secondaire peut dépendre d’une plateforme ou du marché, même lorsque la réserve est suffisante.
Multichaîne	Le périmètre passe de deux à sept réseaux en juin 2026, sans historique chiffré par réseau.

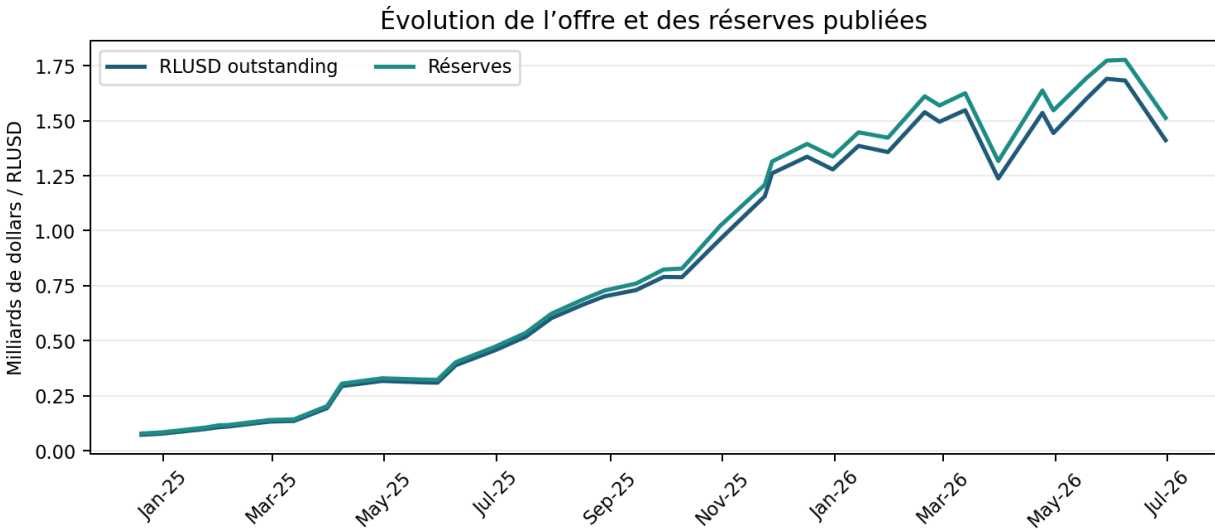


Figure 1 — Croissance de l’offre et des réserves

Source : 19 rapports RLUSD, décembre 2024 à juin 2026 [S1] ; calculs BECTRA.



2. Un corpus de 19 rapports, deux observations par mois

Un corpus de 19 rapports et 38 photographies

L'étude couvre les 19 rapports mensuels publiés de décembre 2024 à juin 2026. Chaque rapport présente deux dates d'observation à 17 h, heure de New York, soit 38 photographies de la réserve. L'analyse suit séparément l'encours de RLUSD, les Treasury bills identifiés par CUSIP, les fonds monétaires, les dépôts bancaires, les intérêts courus et les ajustements de timing. Le corpus détaillé figure en annexe B. [S1]

Les indicateurs utilisés

Mesure	Lecture
Réconciliation CUSIP	Somme des valeurs de marché de chaque ligne CUSIP comparée au total Treasury publié.
Réconciliation des réserves	Somme des Treasury bills, fonds monétaires, dépôts, intérêts et ajustements comparée au total publié.
Couverture	Valeur de marché des réserves divisée par le nombre de RLUSD en circulation.
WAM	Moyenne pondérée des jours restant avant l'échéance des Treasury bills.
HHI	Indicateur de concentration du portefeuille direct; 10 000 correspond à une seule position.
Rotation documentaire	Comparaison de deux photographies successives; elle ne prouve pas une transaction de vente.

Qui fait quoi ?

Acteur	Rôle établi par les documents
Standard Custody & Trust Company, LLC	Émetteur juridique identifié dans les rapports; trust company à objet limité de New York; responsable de l'assertion de la direction et des réserves.
Ripple Labs Inc.	Société mère ultime présentée dans les rapports; le groupe fournit des interfaces, technologies, paiements, custody et relations commerciales.
BPM LLP	Cabinet indépendant pour les rapports de décembre 2024 à juillet 2025.
Deloitte & Touche LLP	Cabinet indépendant à partir du rapport d'août 2025.
Banques et dépositaires	Tiers nécessaires à la conservation des actifs et au règlement en dollars; ils ne sont pas nommés dans les attestations.
Fonds monétaires	Parts de fonds gouvernementaux détenues en réserve; fonds, gestionnaire et portefeuille sous-jacent non identifiés.
Wormhole / réseaux L2	Infrastructure technique associée au déploiement multichaine via NTT; ce n'est pas un actif de réserve.

Le portefeuille change de structure à mesure que l'encours progresse

Période	Évolution observée
Décembre 2024	Première attestation publique du corpus; un CUSIP valorisé à chaque date.
Mars 2025	Premier ajustement de timing significatif : -50 M\$ au 31 mars.
Juin 2025	Au 30 juin, aucun Treasury bill direct valorisé; 85,0 % des réserves en fonds monétaires.
Août 2025	Passage de BPM à Deloitte et nouvelle présentation de l'attestation.
Novembre 2025	Ajustement de timing maximal : -80 M\$ au 24 novembre.
Déc. 2025 – avr. 2026	Hausse du nombre de CUSIP et diversification des échéances; maximum de 16 positions actives le 24 avril 2026.
Juin 2026	Définition de l'offre étendue à XRPL, Ethereum, Base, Unichain, Optimism, Ink et XRPL EVM Sidechain.

Le 30 juin 2025 constitue la principale rupture de composition : les Treasury bills directs tombent à zéro tandis que les fonds monétaires représentent 400,58 M\$, soit 85,0 % des réserves. Cette photographie ne permet pas de connaître les titres détenus à l'intérieur du fonds.

Trois phases se dégagent sur les dix-huit mois étudiés

Séquence	Caractéristiques observées
Déc. 2024 – mai 2025	Montée en charge progressive, peu de CUSIP actifs et forte contribution des fonds monétaires et des dépôts.
Juin – nov. 2025	Composition plus mobile, passage de BPM à Deloitte et apparition des ajustements de timing les plus importants.
Déc. 2025 – juin 2026	Hausse du poids des Treasury bills directs, diversification des échéances et élargissement du périmètre multichaîne.

3. La réserve reste surcollatéralisée et se concentre en Treasury bills

La valeur publiée des réserves reste supérieure à l'encours

Entre le 20 décembre 2024 et le 30 juin 2026, l'encours passe de 72,30 M\$ à 1,41 Md\$, tandis que les réserves passent de 78,21 M\$ à 1,51 Md\$. Le ratio de couverture reste supérieur à 100 % aux 38 dates : 103,33 % au plus bas, 108,18 % au plus haut et 105,12 % en moyenne. Cette mesure compare la valeur publiée de la réserve à l'encours; elle ne mesure ni la vitesse de mobilisation des actifs ni l'accès individuel au remboursement. [S1]

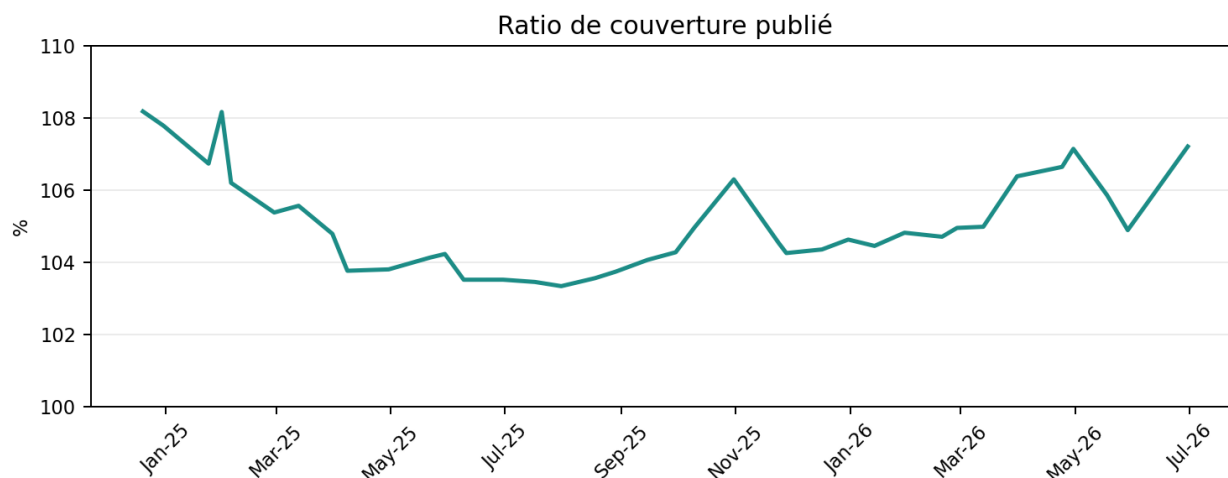


Figure 2 — Ratio de couverture publié

Source : rapports RLUSD [S1] ; calculs BECTRA.

Les Treasury bills deviennent majoritaires à la fin de la période

La composition évolue avec la taille du stablecoin. Au 30 juin 2026, les Treasury bills directs représentent 69,66 % des réserves, les fonds monétaires 14,33 % et les dépôts bancaires 16,01 %. Sur l'ensemble de la période, la part des Treasury bills varie de 0 % à 69,66 %, celle des fonds monétaires de 14,33 % à 85,02 % et celle des dépôts de 9,82 % à 49,65 %. [S1]

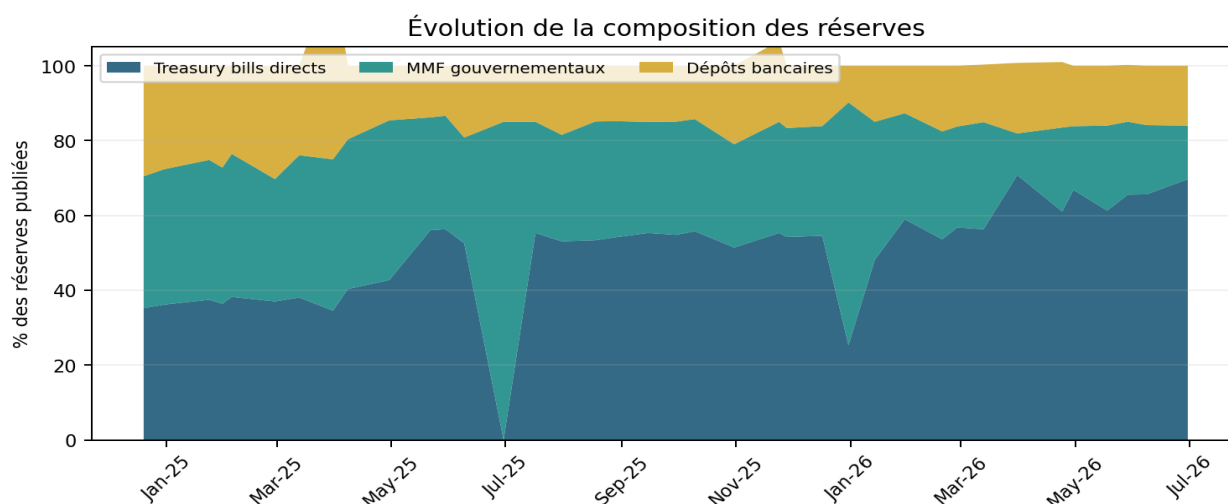


Figure 3 — Évolution de la composition des réserves

Source : rapports RLUSD [S1] ; calculs BECTRA.

Au 30 juin 2026, les Treasury bills représentent 69,7 % de la réserve

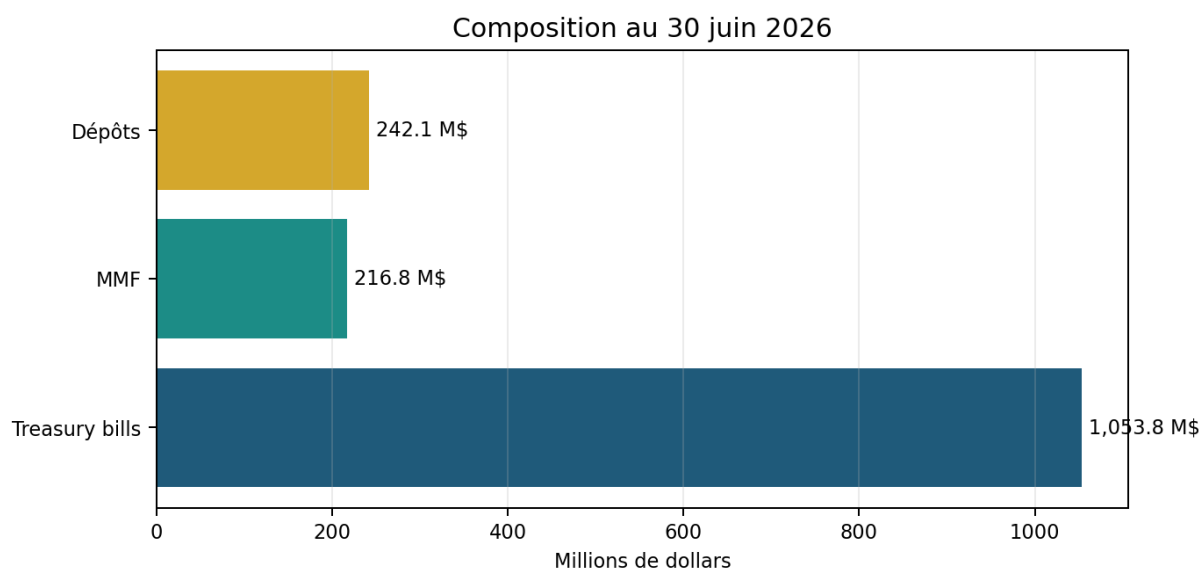


Figure 4 — Composition à la dernière observation

Source : rapport RLUSD de juin 2026 [S1] ; calculs BECTRA.

Élément	Montant	Poids / lecture
Treasury bills directs	1 053,8 M\$	69,66 %
Fonds monétaires gouvernementaux	216,8 M\$	14,33 %
Dépôts bancaires	242,1 M\$	16,01 %
Total des réserves	1 512,7 M\$	100,00 %
RLUSD en circulation	1 411,0 M\$	—
Surplus publié	101,7 M\$	7,20 % de l'encours

La couverture publiée mesure la valeur de la réserve face à l'encours. Elle ne mesure pas la vitesse à laquelle chaque actif peut être mobilisé, ni la capacité d'un détenteur secondaire à accéder directement au remboursement en dollars.

4. Un portefeuille de 105 CUSIP, à maturité très courte

La base documentaire compte 368 lignes CUSIP, y compris les lignes marquées par un tiret, et 105 CUSIP uniques ayant présenté au moins une valeur positive. Tous passent le contrôle formel du chiffre de contrôle. À chaque date, la somme des positions valorisées correspond exactement au total Treasury publié. [S1]

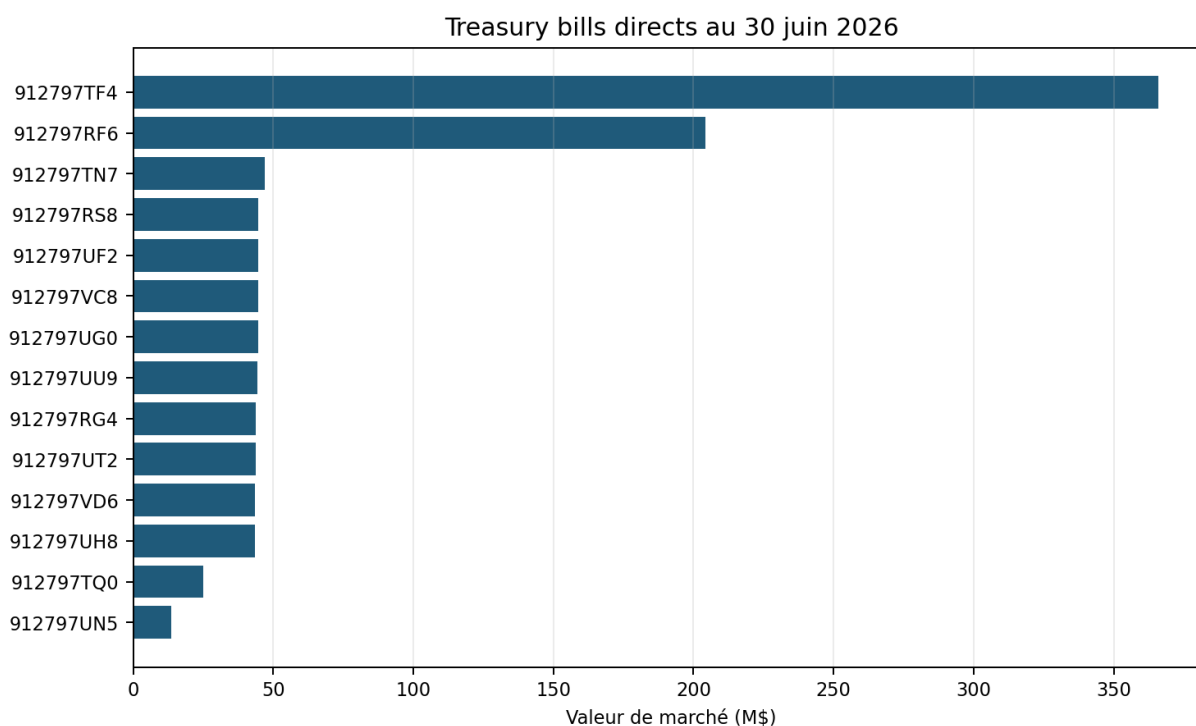


Figure 5 — Treasury bills directs au 30 juin 2026

Source : rapport RLUSD de juin 2026 [S1] ; calculs BECTRA.

CUSIP	Échéance	Valeur	Poids	Jours
912797TF4	02/07/2026	365,96 M\$	34,73 %	2
912797RF6	09/07/2026	204,26 M\$	19,38 %	9
912797TN7	16/07/2026	46,93 M\$	4,45 %	16
912797RS8	03/09/2026	44,71 M\$	4,24 %	65
912797UF2	10/09/2026	44,68 M\$	4,24 %	72
912797VC8	15/09/2026	44,65 M\$	4,24 %	77
912797UG0	17/09/2026	44,64 M\$	4,24 %	79
912797UU9	18/08/2026	44,43 M\$	4,22 %	49
912797RG4	06/08/2026	43,84 M\$	4,16 %	37
912797UT2	11/08/2026	43,82 M\$	4,16 %	42
912797VD6	22/09/2026	43,63 M\$	4,14 %	84
912797UH8	24/09/2026	43,62 M\$	4,14 %	86
912797TQ0	30/07/2026	25,03 M\$	2,37 %	30



CUSIP	Échéance	Valeur	Poids	Jours
912797UN5	07/07/2026	13,59 M\$	1,29 %	7



La maturité reste courte et la concentration diminue

La maturité moyenne pondérée varie de 1,0 à 29,0 jours, pour une moyenne de 11,9 jours. Elle atteint 28,8 jours au 30 juin 2026. Ces durées restent cohérentes avec la limite de trois mois mentionnée dans les rapports.

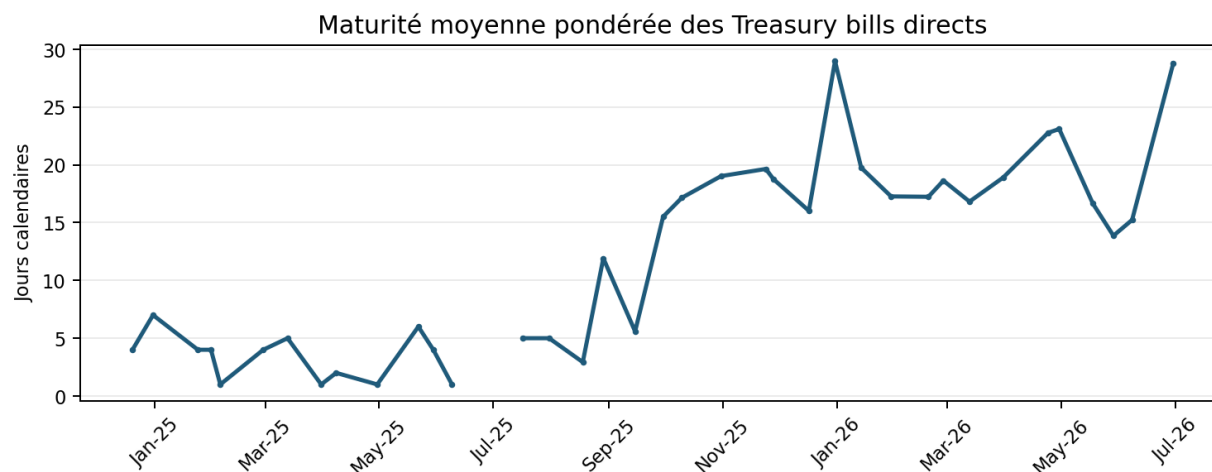


Figure 6 — Maturité moyenne pondérée des Treasury bills

Source : rapports RLUSD [S1] et données d'adjudication du Trésor américain [S14] ; calculs BECTRA.

La concentration diminue à mesure que le portefeuille se développe. L'indice HHI est égal à 10 000 lorsqu'une seule position est présente; il descend jusqu'à 823 et s'établit à 1 767 au 30 juin 2026. Ce calcul ne dit rien de la concentration bancaire ou du fonds monétaire, faute d'informations nominatives.

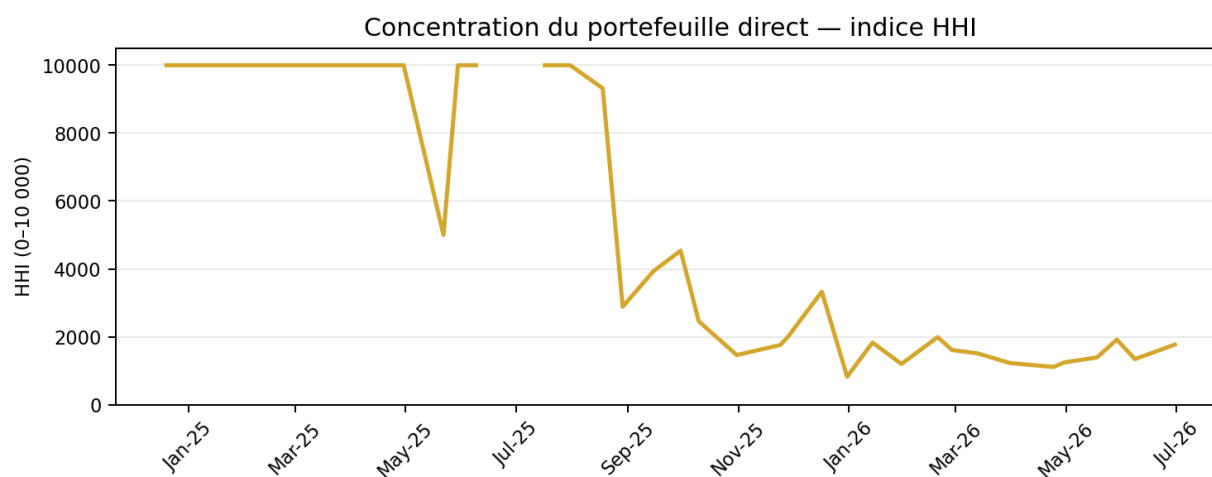


Figure 7 — Concentration du portefeuille direct

Source : rapports RLUSD [S1] ; HHI calculé sur les seules positions CUSIP.

Le renouvellement fréquent des CUSIP reflète surtout des échéances courtes

Les titres sont très courts. Au début de la période, une photographie remplace souvent un CUSIP unique par un autre, ce qui porte le proxy de rotation à 100 %. Cette lecture décrit l'écart entre deux dates; elle ne permet pas de distinguer une échéance normale, un réinvestissement ou une cession.

5. Fonds monétaires et dépôts : les principales zones d'opacité

Fonds monétaires gouvernementaux

Les attestations publient une catégorie agrégée de government money-market funds. Elles ne donnent ni le nom du fonds, ni son ticker, ni son gestionnaire, ni son dépositaire, ni la composition du portefeuille ou les contreparties de reverse repo. Les titres détenus par ces fonds ne peuvent donc pas être traités comme des CUSIP détenus directement par Standard Custody.

Dépôts bancaires

La part des dépôts varie de 9,82 % à 49,65 %. Les établissements ne sont pas nommés. La référence à des institutions assurées par la FDIC ou approuvées par le NYDFS ne permet pas de mesurer la concentration par banque, la fraction effectivement assurée, les heures limites de paiement ou la disponibilité des fonds en situation de stress.

Ajustements de timing

Six dates comportent un ajustement explicite. Les notes les relient à des RLUSD achetés mais pas encore émis, ou remis au remboursement mais pas encore payés. Le montant le plus élevé atteint –80 M\$ le 24 novembre 2025.

Date	Ajustement	Couverture publiée	Avant ajustement
31/03/2025	–50,00 M\$	104,78 %	130,60 %
24/11/2025	–80,00 M\$	104,52 %	111,44 %
13/03/2026	–5,00 M\$	104,98 %	105,30 %
31/03/2026	–10,00 M\$	106,38 %	107,19 %
24/04/2026	–16,00 M\$	106,64 %	107,68 %
29/05/2026	–3,92 M\$	104,89 %	105,12 %

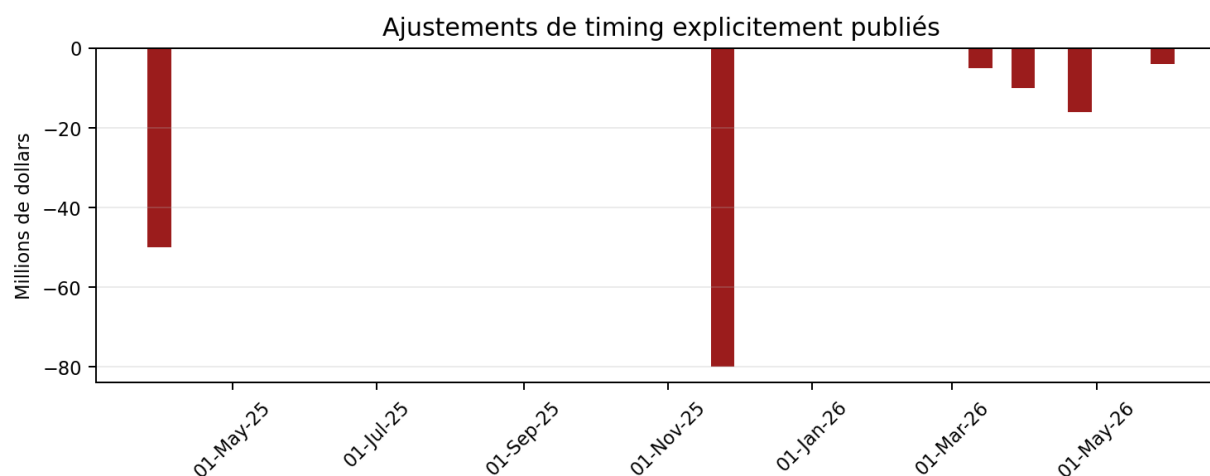


Figure 8 — Ajustements de timing explicitement publiés

Source : rapports RLUSD [S1] ; montants signés tels que publiés.

Les 76 réconciliations ne présentent aucun écart

Deux contrôles ont été appliqués à chaque date. D'une part, la somme des lignes CUSIP a été rapprochée du total Treasury. D'autre part, la somme des différentes catégories d'actifs a été rapprochée du total des réserves. Les deux séries aboutissent à 38 contrôles réussis sur 38, sans écart, même de 1 dollar.

Contrôle	Résultat	Écart / statut
Positions CUSIP vs total Treasury	38/38	0 \$
Catégories d'actifs vs réserves publiées	38/38	0 \$
CUSIP uniques — contrôle formel	105/105	Valides
Dates de couverture supérieure à 100 %	38/38	Oui

Cette cohérence valide l'extraction et les calculs réalisés à partir des rapports. Elle ne transforme pas une attestation mensuelle en audit complet de la solvabilité du groupe, des contrôles internes ou de la liquidité disponible entre deux dates.

Les informations qui restent hors du périmètre des attestations

- Les mouvements intramensuels entre les deux photographies publiées.
- La concentration par banque ou par dépositaire.
- Le contenu détaillé des fonds monétaires et de leurs reverse repos.
- Les conditions contractuelles applicables à chaque catégorie de détenteur.

6. Sept réseaux, mais un remboursement encore institutionnel

Le périmètre de l'offre passe de deux à sept réseaux

Jusqu'en mai 2026, les rapports définissent l'encours comme les RLUSD présents sur XRPL et Ethereum. Le rapport de juin 2026 ajoute Base, Unichain, Optimism, Ink et XRPL EVM Sidechain. Cette extension ne prouve pas qu'une quantité identique a circulé sur chaque réseau : les attestations ne publient aucune ventilation historique par blockchain. [S1, S7, S11]

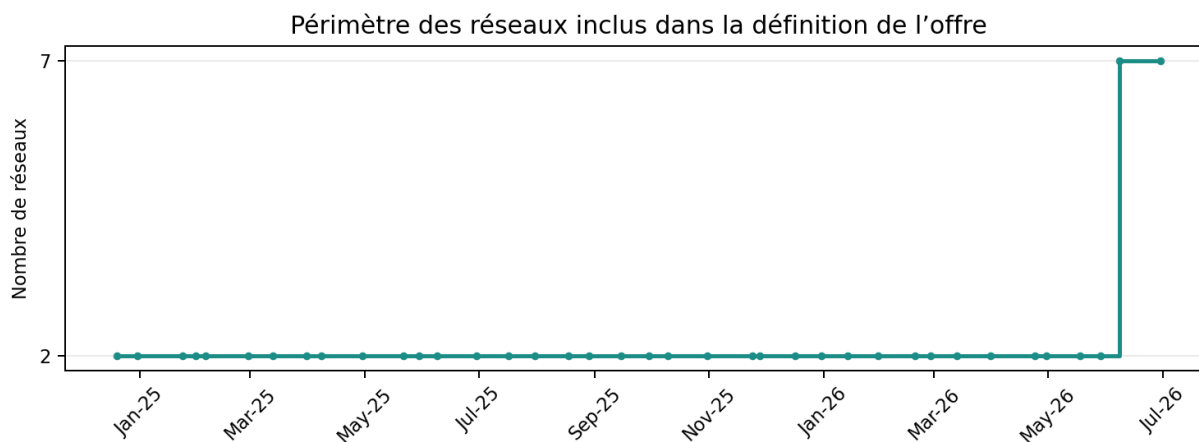


Figure 9 — Évolution du périmètre réseau

Source : rapports RLUSD [S1], documentation Ripple [S7] et annonce multichaine [S11] ; aucune ventilation quantitative historique par réseau.

Réseau	Standard	Statut décrit
XRPL	XRPL Issued Currency	Natif
Ethereum	ERC-20, proxy UUPSUpgradeable	Natif
Base	EVM / Wormhole NTT	Déploiement multichaine documenté
Unichain	EVM / Wormhole NTT	Déploiement multichaine documenté
Optimism	EVM / Wormhole NTT	Déploiement multichaine documenté
Ink	EVM / Wormhole NTT	Déploiement multichaine documenté
XRPL EVM Sidechain	EVM / Wormhole NTT	Déploiement multichaine documenté

Les attestations ne publient pas la répartition historique de l'encours par blockchain. Il n'est donc pas possible de reconstituer, à partir de ces seuls documents, le poids de chaque réseau aux 38 dates.

Le remboursement mobilise plusieurs acteurs et systèmes

Les documents décrivent un processus institutionnel. Le mint et le remboursement combinent mouvements bancaires, contrôles de conformité, wallets, signatures et transactions on-chain. La qualité de la réserve n'élimine donc pas les dépendances liées aux banques, aux contrôles KYC/AML, aux interfaces Ripple Mint et aux réseaux utilisés. [S7, S8, S12]

Flux	Étapes documentées
Achat / mint	Le client institutionnel dépose des dollars; Ripple initie l'émission; les fonds sont transférés vers la réserve; le wallet passe un contrôle de conformité; la transaction on-chain crédite le client.
Remboursement	Le client transfère les RLUSD au wallet de remboursement; Ripple détecte l'opération, réalise les contrôles, envoie les instructions bancaires et mobilise les réserves pour le paiement en dollars.
Remboursement flexible / bridge	L'API décrit des opérations en attente et, dans certains cas, le choix d'une destination en monnaie fiduciaire ou en crypto-actif.

L'accès direct au remboursement dépend du statut du détenteur

La documentation publique limite l'accès direct à des clients institutionnels répondant à des exigences élevées de KYC, AML et sanctions. Une entreprise ou un particulier ayant acquis RLUSD sur une plateforme ne peut pas déduire de la seule attestation qu'il dispose d'un accès direct, immédiat et sans condition aux dollars de l'émetteur. [S7, S8]

- Le droit théorique au remboursement et l'éligibilité contractuelle sont deux questions distinctes.
- Le burn on-chain ne garantit pas, à lui seul, le paiement immédiat des dollars.
- Le risque dépend aussi de la plateforme, du custodian, du wallet et du réseau choisi.

Quatre vérifications avant une utilisation institutionnelle

Question	Point à documenter
Statut du détenteur	L'entreprise est-elle cliente directe de l'émetteur ou dépend-elle d'une plateforme ?
Accès aux dollars	Le contrat précise-t-il les frais, minimums, horaires et délais de règlement ?
Mode de conservation	Qui contrôle les clés, les approbations, la récupération et le plan de continuité ?
Réseau utilisé	Le traitement du mint, du burn, du gel et du bridge est-il documenté pour la blockchain concernée ?

7. Les principaux risques se situent hors des CUSIP

La cartographie recense 30 risques : 6 critiques, 19 significatifs, 4 modérés et 1 non classé faute d'information suffisante. Cette matérialité est une appréciation qualitative de l'importance potentielle pour un usage institutionnel; elle n'est ni une probabilité statistique, ni une notation réglementaire, ni une mesure de capital économique. La méthode et la matrice complète figurent en annexe A.

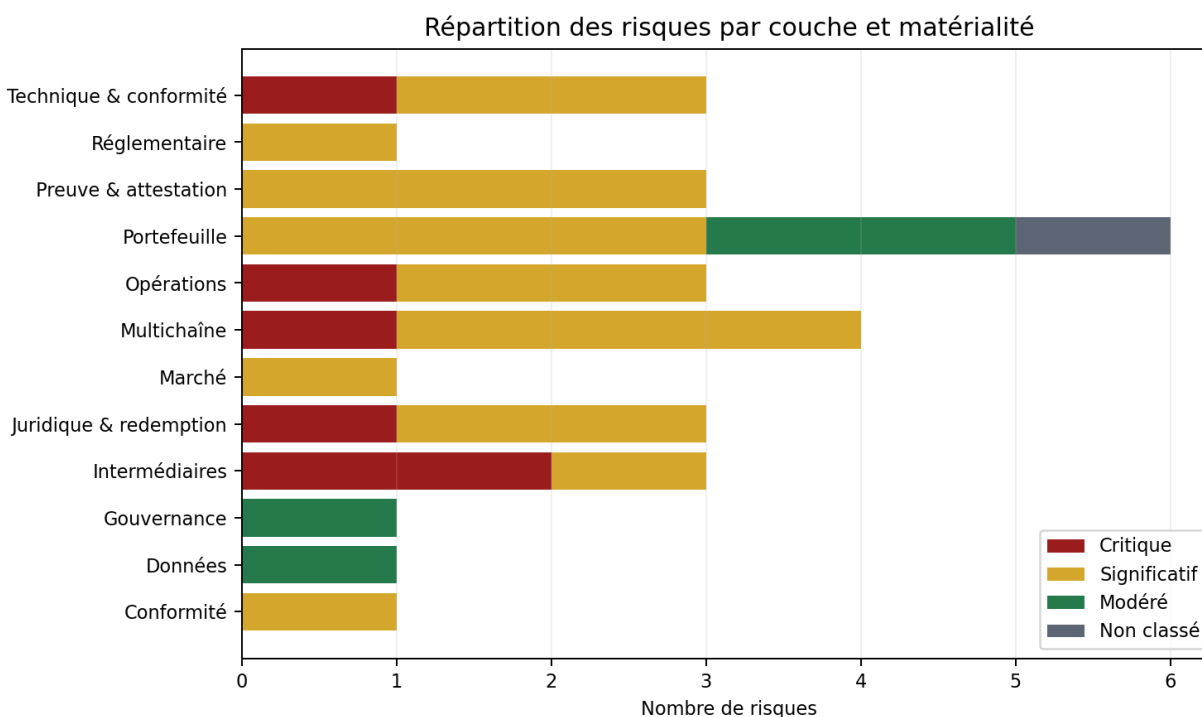


Figure 10 — Risques par couche analytique et matérialité

Source : matrice BECTRA ; méthode et détail complet en annexe A.

Risque critique	Conséquence principale
Remboursement direct réservé aux clients éligibles	Le détenteur secondaire peut dépendre d'une plateforme ou du marché.
Clés et rôles administratifs	Une compromission, une erreur de gouvernance ou une indisponibilité peut bloquer les opérations.
Double comptage natif / bridgé	Une méthode de supply inadaptée peut surévaluer l'offre.
Dépendance aux banques fiat	Le burn on-chain ne garantit pas un règlement bancaire immédiat.
Plateforme ou wallet custodial	Les droits et la disponibilité dépendent de l'intermédiaire.
Perte de clé en wallet non custodial	La perte d'accès peut être irréversible.

Les risques les moins quantifiables se situent hors du portefeuille CUSIP

Les risques les moins quantifiables ne proviennent pas des CUSIP eux-mêmes, mais des couches moins détaillées : banques, fonds monétaires, dépositaires, accès contractuel au remboursement, contrôles de conformité, gouvernance des clés et articulation multichaîne.

8. Sensibilités de liquidité et d'accès au remboursement

Les attestations permettent de construire des sensibilités, mais pas un stress réglementaire complet. Elles décrivent la composition de la réserve à deux dates par mois, sans publier les banques, les fonds monétaires, les contreparties, les cut-off, les capacités de règlement ou les haircuts effectivement applicables. Pour éviter une fausse précision, cette version publique présente les canaux de stress et les données nécessaires à leur calibration, sans transformer des hypothèses internes en prévisions.

Canal de stress	Mécanisme examiné	Données nécessaires	Lecture prudente
Liquidation accélérée	Décote ou délai de réalisation des Treasury bills et fonds monétaires.	Prix exécutoires, profondeur, cut-off, délais de règlement, restrictions des fonds.	La valeur de marché publiée n'est pas une garantie de liquidité immédiate.
Indisponibilité bancaire	Blocage, fermeture ou retard d'une banque de transaction ou de réserve.	Soldes par banque, part assurée, limites intrajournalières, plans de continuité.	Le burn on-chain peut précéder le paiement en dollars.
Depeg de marché	Écart entre le prix secondaire et la valeur de remboursement.	Carnets d'ordres, profondeur par plateforme, arbitrageurs éligibles, frais et délais.	Une réserve supérieure à 100 % n'empêche pas un écart temporaire de prix.
Accès au remboursement	Détenteur non éligible ou contrôle de conformité prolongé.	Contrats clients, minimums, juridictions, délais, motifs de suspension ou refus.	La liquidité accessible dépend du statut du détenteur et de ses intermédiaires.
Incident réseau ou bridge	Indisponibilité d'une blockchain, d'un wallet ou d'une infrastructure multichaine.	RTO/RPO, procédures de reprise, clés administratives, files d'attente, réconciliation cross-chain.	La réserve peut rester intacte alors que le transfert ou le remboursement est retardé.

La priorité, pour une entreprise, n'est pas de choisir un pourcentage de décote arbitraire, mais d'identifier les actifs réellement mobilisables, les délais bancaires, les droits contractuels, les dépendances techniques et les sources de liquidité de remplacement.

9. Le traitement comptable dépend des droits du détenteur

Le premier test porte sur les droits opposables et l'usage réel

Les attestations de réserves ne déterminent pas, à elles seules, le classement comptable d'un RLUSD détenu par une entreprise. L'analyse commence par les droits opposables : existence d'un droit contractuel à recevoir des dollars, identité de la contrepartie, conditions d'éligibilité au remboursement, disponibilité des fonds, usage dans l'activité et mode de conservation. Le traitement peut donc différer entre un client direct de l'émetteur, un détenteur passant par une plateforme et un intermédiaire qui achète et revend des stablecoins.

Référentiel	Analyse à conduire pour un détenteur de RLUSD	Références officielles
Normes françaises	Au 5 août 2026, le règlement ANC 2026-01 sur les crypto-actifs reste en cours d'homologation et n'est donc pas encore obligatoire. Sa version commentée propose notamment d'inscrire les jetons de monnaie électronique au compte 513. L'application à RLUSD suppose néanmoins d'établir sa qualification juridique et les droits du détenteur; elle ne découle pas de la seule parité avec le dollar.	[S15, S16]
IFRS	Tester d'abord l'existence d'un droit contractuel à recevoir de la trésorerie au sens d'IAS 32. S'il existe, IFRS 9 peut devenir pertinent. À défaut, la décision IFRIC de juin 2019 renvoie les crypto-monnaies à IAS 2 lorsqu'elles sont détenues en vue de la vente dans le cours normal de l'activité, sinon à IAS 38. Un classement en trésorerie ou équivalent de trésorerie exige aussi de satisfaire les critères stricts d'IAS 7; la parité annoncée et l'attestation ne suffisent pas.	[S17 à S22]
US GAAP	L'ASU 2023-08 vise uniquement les crypto-actifs qui remplissent tous ses critères, dont l'absence de droits opposables sur des biens, services ou autres actifs sous-jacents. Si le détenteur dispose d'un droit de remboursement opposable, RLUSD peut être hors du champ du Subtopic 350-60 et relever d'autres dispositions US GAAP. La conclusion dépend donc du contrat et du statut du détenteur.	[S23]
SYSCOHADA	L'AUDCIF et le SYSCOHADA révisé constituent le référentiel officiel dans l'espace OHADA. Le texte officiel cité ne prévoit pas une catégorie stablecoin spécifique. Il faut documenter la substance économique, le droit à recevoir de la monnaie, l'usage de paiement ou de placement, la disponibilité, le risque de contrepartie et la présentation retenue, avec validation locale lorsque l'exposition est significative.	[S24]

Six questions à trancher avant de comptabiliser RLUSD

Question	Incidence comptable possible
Le détenteur a-t-il un droit contractuel opposable à recevoir des dollars ?	Condition centrale pour apprécier l'existence d'un actif financier ou d'une créance.
L'entreprise est-elle directement éligible au remboursement ?	Distingue un droit contre l'émetteur d'une simple capacité de vente sur un marché secondaire.
RLUSD est-il détenu pour régler des opérations, être revendu ou placé ?	L'usage et le modèle économique peuvent orienter le classement, la présentation et la mesure.
Le montant en dollars est-il connu et disponible à bref délai ?	Nécessaire avant toute analyse en trésorerie ou équivalent de trésorerie.
Qui contrôle le wallet, les clés et les restrictions ?	Conditionne le contrôle de l'actif, les risques d'accès et les informations à fournir.
Quels risques subsistent à la clôture ?	Depeg, contrepartie, plateforme, cut-off, sanctions, réseau et événement postérieur.

Contrôles attendus chez un détenteur institutionnel

- Confirmer l'existence et le contrôle des wallets ou comptes détenus par l'entreprise.
- Rapprocher les soldes on-chain, les relevés de plateforme et la comptabilité.
- Tester les cut-off autour des achats, émissions, remboursements, burns et paiements bancaires.
- Documenter les droits contractuels et l'accès réel au mécanisme de remboursement.
- Évaluer les clés, approbations, contrôles de sanctions, sauvegardes et plans de continuité.

Cadre réglementaire applicable et évolutions en cours

Les règles en vigueur sont distinguées des textes proposés ou encore en cours d'homologation. Cette distinction vaut notamment pour le projet NYDFS Part 202, les propositions de l'OCC et le règlement ANC 2026-01. Toute décision prise après le 5 août 2026 doit vérifier l'état du droit et des normes à la date concernée. [S2, S3, S4, S9, S16]

Texte / statut	État	Effet sur l'analyse
NYDFS Guidance 2022	En vigueur	Réserves 1:1, actifs permis, remboursement et attestations pour les émetteurs supervisés par le DFS.
Proposed 23 NYCRR Part 202	Proposé, non final	Codifierait et compléterait le cadre; la guidance 2022 ne serait retirée qu'à la date d'effet de la règle finale.
GENIUS Act, Pub. L. 119-27	Adopté en 2025	Établit le cadre fédéral des payment stablecoins; sa mise en œuvre dépend des règles et périodes transitoires.
OCC NPRM — mars 2026	Proposé, non final	Proposition d'application pour les entités relevant de l'OCC.
OCC reporting — juin 2026	Proposé, non final	Formulaires hebdomadaire confidentiel et trimestriel proposés.
Charte Standard Custody	Statut documenté	Limited purpose trust company répertoriée par le NYDFS.

Contexte contentieux du groupe

La SEC a annoncé le 7 août 2025 la fin conjointe des appels. Le jugement final, qui comprend une pénalité civile de 125 035 150 dollars et une injonction, demeure en vigueur. Cet élément concerne Ripple Labs; il ne constitue ni une anomalie des réserves RLUSD, ni une conclusion sur Standard Custody. [S13]

Le cadre juridique du groupe, le statut réglementaire de Standard Custody et la qualité des réserves sont trois plans d'analyse distincts. Les rapprocher est utile; les confondre conduirait à des conclusions excessives.

10. Ce que l'analyse établit — et ce qui reste à documenter

Les informations encore nécessaires pour une décision institutionnelle

Information à obtenir	Pourquoi elle compte
Banques et soldes par établissement	Mesurer la concentration, la part assurée, les cut-off et la disponibilité en stress.
Fonds monétaires utilisés	Identifier le gestionnaire, le ticker, la NAV, la WAM, les frais, le portefeuille et les reverse repos.
Dépositaires et contreparties	Apprécier le risque de garde, de règlement et de continuité.
Historique de l'offre par réseau	Réconcilier les 38 dates avec les soldes on-chain et éviter les doubles comptages.
Contrats complets et conditions de remboursement	Évaluer l'éligibilité, les frais, les minimums, les délais et les cas de suspension.
Historique des rôles et contrôles techniques	Suivre les changements d'administrateurs, de mint/burn, de pause, de gel et de bridge.

Conclusion

Les 19 rapports RLUSD présentent une cohérence arithmétique complète : les positions CUSIP rejoignent les totaux Treasury, les catégories d'actifs rejoignent les réserves et la couverture publiée reste supérieure à 100 % aux 38 dates. À mesure que l'encours augmente, le portefeuille direct se diversifie et ses échéances s'étalent, tout en restant concentrées sur des Treasury bills de très courte durée.

La transparence reste toutefois incomplète. Les attestations ne nomment ni les banques, ni les fonds monétaires, ni les dépositaires, ni les contreparties de reverse repo. Elles ne suffisent pas non plus à établir les droits de chaque détenteur, le délai de paiement en dollars ou l'exposition propre à chaque réseau. Pour un usage institutionnel, la décision doit donc rapprocher qualité des réserves, droits contractuels, accès au remboursement, contrôle du wallet et continuité des intermédiaires.

Pour une entreprise, RLUSD peut être envisagé comme un instrument de règlement adossé à des réserves liquides publiées. Il ne doit pas être traité comme l'équivalent automatique d'un dépôt bancaire disponible à tout moment. La décision doit aussi intégrer le contrat, l'intermédiaire, le wallet, la blockchain, la conformité et la continuité opérationnelle.

Annexe A. Méthode de cartographie et matrice complète des risques

La cartographie est une grille qualitative destinée à structurer la diligence d'une entreprise ou d'une institution. Elle ne mesure pas la probabilité d'occurrence, ne remplace pas une analyse juridique locale et ne constitue ni une notation réglementaire ni un calcul de capital. Chaque risque est rattaché à sa couche principale, même lorsqu'il peut produire des effets sur plusieurs couches.

Critères de classement

Dimension	Question examinée
Impact potentiel	Le risque peut-il affecter la valeur, l'accès aux fonds, le transfert, le remboursement ou la continuité ?
Dépendance externe	Le détenteur dépend-il d'un émetteur, d'une banque, d'un fonds, d'un dépositaire, d'une plateforme ou d'un réseau ?
Observabilité	Les données publiques permettent-elles de mesurer l'exposition et de détecter rapidement une dégradation ?
Capacité de maîtrise	Le détenteur peut-il réduire le risque par contrat, diversification, contrôle technique ou liquidité de remplacement ?

Échelle de matérialité

Niveau	Définition utilisée dans ce rapport
Critique	Peut bloquer l'accès, le transfert ou le remboursement, ou provoquer une perte majeure, avec une maîtrise limitée ou une forte dépendance externe.
Significatif	Peut produire un effet important sur la liquidité, la conformité, la continuité ou l'information financière et nécessite un contrôle formalisé.
Modéré	Risque réel mais généralement circonscrit, mesurable ou atténuable par les pratiques ordinaires de trésorerie et de contrôle.
Non classé	Information insuffisante pour attribuer un niveau sans extrapolation.

Matrice complète des 30 risques

ID	Risque	Couche / matérialité	Limite ou conséquence principale
R01	Photographie ponctuelle des réserves	Preuve & attestation — Significatif	Les variations intramensuelles restent invisibles.
R02	Mission limitée à l'assertion de la direction	Preuve & attestation — Significatif	Ne couvre pas solvabilité globale, continuité ni tous les contrôles internes.
R03	Fonds monétaires non identifiés	Portefeuille — Significatif	Impossible d'évaluer le fonds, ses repos et contreparties sous-jacents.
R04	Concentration bancaire inconnue	Portefeuille — Significatif	Exposition par banque et part non assurée non mesurables.
R05	Dépendance aux dépositaires non nommés	Portefeuille — Significatif	Risque de continuité, accès et concentration non quantifiable.
R06	Écart entre valeur de marché et liquidité réalisable	Portefeuille — Modéré	Haircut ou délai possible en liquidation accélérée.
R07	Concentration par CUSIP variable	Portefeuille — Modéré	Une échéance concentrée peut amplifier les besoins de renouvellement.
R08	Ajustements de timing	Opérations — Significatif	Décalage achat/mint ou redemption/paiement complique le cut-off.
R09	Remboursement direct réservé à des clients éligibles	Juridique & redemption — Critique	Le détenteur secondaire peut dépendre d'une plateforme ou du marché.
R10	Droit de propriété sur les réserves non démontré pour chaque détenteur	Juridique & redemption — Significatif	Traitement en insolvabilité et rang exact nécessitent documents juridiques complets.
R11	Depeg de marché secondaire	Marché — Significatif	La liquidité/prime de risque peut diverger de 1 USD.
R12	Gel ou blacklist	Technique & conformité — Significatif	Un détenteur peut perdre la transférabilité malgré la couverture.
R13	Clés et rôles administratifs	Technique & conformité — Critique	Compromission, indisponibilité ou erreur de gouvernance peut bloquer les opérations.
R14	Mise à niveau du contrat Ethereum	Technique & conformité — Significatif	Une mise à niveau défectueuse ou contestée peut altérer le fonctionnement.
R15	Fragmentation multichaîne	Multichaîne — Significatif	Liquidité, finalité, frais et disponibilité diffèrent par réseau.

ID	Risque	Couche / matérialité	Limite ou conséquence principale
R16	Dépendance Wormhole NTT	Multichaine — Significatif	Risque de protocole, de gouvernance et de synchronisation cross-chain.
R17	Double comptage natif/bridgé	Multichaine — Critique	Une mauvaise méthode de supply peut surévaluer l'offre.
R18	Indisponibilité d'une blockchain	Multichaine — Significatif	Transfert ou redemption on-chain peut être retardé.
R19	Indisponibilité Ripple Mint/API	Opérations — Significatif	Émission, redemption ou suivi peut être retardé.
R20	Dépendance bancaire fiat	Opérations — Critique	Le burn on-chain ne garantit pas un règlement fiat immédiat.
R21	Contrôles KYC/AML/sanctions	Conformité — Significatif	Opération peut être retardée ou refusée.
R22	Cadre réglementaire en transition	Réglementaire — Significatif	Exigences finales et dates de transition peuvent évoluer.
R23	Communication commerciale vs droits contractuels	Juridique & redemption — Significatif	Risque d'interprétation excessive par un détenteur non contractuel.
R24	Absence de ventilation historique par blockchain	Preuve & attestation — Significatif	Réconciliation on-chain historique complète non réalisable avec le seul corpus.
R25	Risque de plateforme/custodial wallet	Intermédiaires — Critique	Droits et disponibilité dépendent de la plateforme.
R26	Perte de clé en wallet non custodial	Intermédiaires — Critique	Perte d'accès irréversible possible.
R27	Risque de conservation institutionnelle	Intermédiaires — Significatif	Panne, cyberattaque ou défaut de contrôle peut empêcher l'accès.
R28	Risque juridique du groupe	Gouvernance — Modéré	Ne porte pas directement sur la réserve RLUSD mais constitue un facteur groupe.
R29	Exactitude des CUSIP extraite de PDF	Données — Modéré	Erreur de saisie possible; contrôles formels et rapprochements requis.
R30	Informations non publiées sur reverse repos directs	Portefeuille — Non classé	Je ne sais pas si des reverse repos directs sont utilisés hors MMF sur la base des rapports.

Lecture : la matrice reflète les informations disponibles au 5 août 2026. Une modification des contrats, des réseaux, des intermédiaires ou du cadre réglementaire peut changer l'évaluation.

Annexe B. Corpus des attestations examinées

Le corpus comprend 19 rapports mensuels et 38 dates d'observation. Le tableau ci-dessous conserve les dates examinées, la date de signature et le cabinet signataire. Il fournit une piste d'audit publique sans exposer les journaux techniques internes.

Mois	Cabinet	Dates examinées	Signature	Pages
2024-12	BPM LLP	2024-12-20, 2024-12-31	2025-01-23	4
2025-01	BPM LLP	2025-01-24, 2025-01-31	2025-02-21	4
2025-02	BPM LLP	2025-02-05, 2025-02-28	2025-03-21	4
2025-03	BPM LLP	2025-03-13, 2025-03-31	2025-04-21	4
2025-04	BPM LLP	2025-04-08, 2025-04-30	2025-05-22	4
2025-05	BPM LLP	2025-05-22, 2025-05-30	2025-06-23	4
2025-06	BPM LLP	2025-06-09, 2025-06-30	2025-07-24	4
2025-07	BPM LLP	2025-07-17, 2025-07-31	2025-08-25	4
2025-08	Deloitte & Touche LLP	2025-08-18, 2025-08-29	2025-09-26	3
2025-09	Deloitte & Touche LLP	2025-09-15, 2025-09-30	2025-10-22	3
2025-10	Deloitte & Touche LLP	2025-10-10, 2025-10-31	2025-11-24	5
2025-11	Deloitte & Touche LLP	2025-11-24, 2025-11-28	2025-12-19	5
2025-12	Deloitte & Touche LLP	2025-12-17, 2025-12-31	2026-01-26	5
2026-01	Deloitte & Touche LLP	2026-01-14, 2026-01-30	2026-02-25	5
2026-02	Deloitte & Touche LLP	2026-02-19, 2026-02-27	2026-03-26	5
2026-03	Deloitte & Touche LLP	2026-03-13, 2026-03-31	2026-04-27	5
2026-04	Deloitte & Touche LLP	2026-04-24, 2026-04-30	2026-05-28	5
2026-05	Deloitte & Touche LLP	2026-05-18, 2026-05-29	2026-06-25	5
2026-06	Deloitte & Touche LLP	2026-06-08, 2026-06-30	2026-07-29	5

Source : rapports RLUSD publiés par Ripple / Standard Custody [S1].

Sources officielles et documents de référence

Les références ci-dessous permettent de remonter aux attestations, aux textes réglementaires, à la documentation technique et aux normes comptables officielles citées dans l'analyse. Les documents d'entreprise décrivent les affirmations de leurs auteurs; ils ne sont pas traités comme des sources indépendantes lorsqu'ils portent sur Ripple ou RLUSD.

Réf.	Source	Document
S1	Ripple	Ripple USD Reserve Assets and Transparency Reports — Lien officiel
S2	NYDFS	Guidance on the Issuance of U.S. Dollar-Backed Stablecoins — 8 juin 2022 — Lien officiel
S3	NYDFS	Proposed 23 NYCRR Part 202 — 2026 — Lien officiel
S4	OCC	GENIUS Act Regulations: Notice of Proposed Rulemaking — mars 2026 — Lien officiel
S5	NYDFS	Grant of Trust Charter to Standard Custody — 4 mai 2021 — Lien officiel
S6	NYDFS	Virtual Currency Business Licensing — liste des entités — Lien officiel
S7	Ripple Docs	RLUSD overview, mint, redemption et réseaux — Lien officiel
S8	Ripple / SCTC	RLUSD Stablecoin User Terms — Lien officiel
S9	OCC	GENIUS Act reporting forms — juin 2026 — Lien officiel
S10	Ripple	RLUSD Whitepaper 2024 — accessible depuis la documentation RLUSD — Lien officiel
S11	Ripple	RLUSD expands to L2s with Wormhole NTT — 16 décembre 2025 — Lien officiel
S12	Ripple Docs	Ripple Mint API — référence OpenAPI — Lien officiel
S13	SEC	Litigation Release No. 26369 — 7 août 2025 — Lien officiel
S14	U.S. Treasury Fiscal Data	Treasury Securities Auctions Data — Lien officiel
S15	ANC	Recueil des normes comptables françaises — Plan comptable général, janvier 2025 — Lien officiel
S16	ANC	Règlement ANC 2026-01 sur les crypto-actifs — en cours d'homologation au 5 août 2026 — Lien officiel
S17	IFRS Foundation	IAS 7 — Statement of Cash Flows — Lien officiel
S18	IFRS Foundation	IAS 32 — Financial Instruments: Presentation — Lien officiel
S19	IFRS Foundation	IFRS 9 — Financial Instruments — Lien officiel
S20	IFRS Foundation	IAS 2 — Inventories — Lien officiel
S21	IFRS Foundation	IAS 38 — Intangible Assets — Lien officiel
S22	IFRS Interpretations Committee	Holdings of Cryptocurrencies — agenda decision, juin 2019 — Lien officiel
S23	FASB	ASU 2023-08 — Accounting for and Disclosure of Crypto Assets — Lien officiel
S24	OHADA	Acte uniforme relatif au droit comptable et à l'information financière (AUDCIF) / SYSCOHADA révisé — Lien officiel

Date de référence du rapport : 5 août 2026. Toute utilisation ultérieure doit vérifier les nouvelles attestations, les modifications contractuelles, le statut des textes en cours et l'évolution de la documentation officielle.