

EURC / Circle

Réserves • Liquidité • Remboursement • MiCA • Architecture multichaîne

Synthèse exécutive

 Fin août 2026



L'essentiel à retenir

1



Au 31 juillet 2026, 397,4 M€ d'EURC sont en circulation pour 400,1 M€ de réserves examinées, soit un surplus de 2,75 M€ et un ratio de couverture de 100,69 %.

2



L'architecture récente de réserve publiée est simple : cash détenu auprès d'institutions financières réglementées, ajusté des différences de timing et de règlement.

3



Aucun Treasury bill, fonds monétaire, portefeuille CUSIP ou reverse repo n'est publié pour EURC dans les Reserve Reports récents.

4



EURC est présenté comme un e-money token (EMT) au sens de MiCA, émis et remboursé par Circle Internet Financial Europe SAS.

5



La principale limite d'analyse n'est pas le niveau de couverture, mais l'absence de ventilation publique par banque, pays, maturité et liquidité mobilisable.

6



Fin août 2026, les données publiques montrent une forte rotation des flux d'émission et de rachat, ainsi qu'un support multichaîne en expansion.



Message clé

Notre appréciation : réserve récente prudente et lisible, mais granularité insuffisante sur les contreparties bancaires et la liquidité sous stress.

Trajectoire historique de l'encours et de la réserve



Synthèse exécutive

1



50 rapports mensuels exploités, de juin 2022 à juillet 2026

2



93 dates d'observation distinctes

3



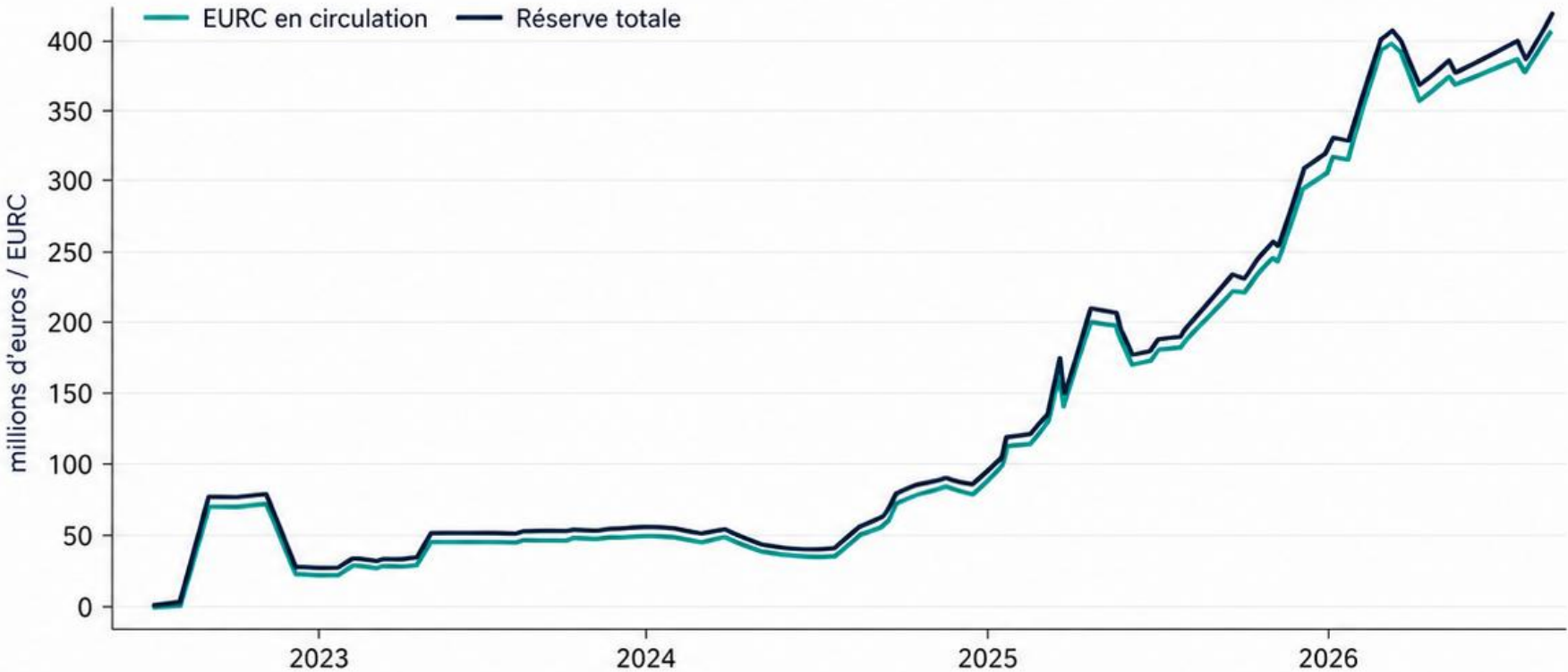
31 juillet 2026 :
397,4 M€ en circulation ;
400,1 M€ de réserve examinée

4



Forte accélération
de l'encours à partir
de 2025

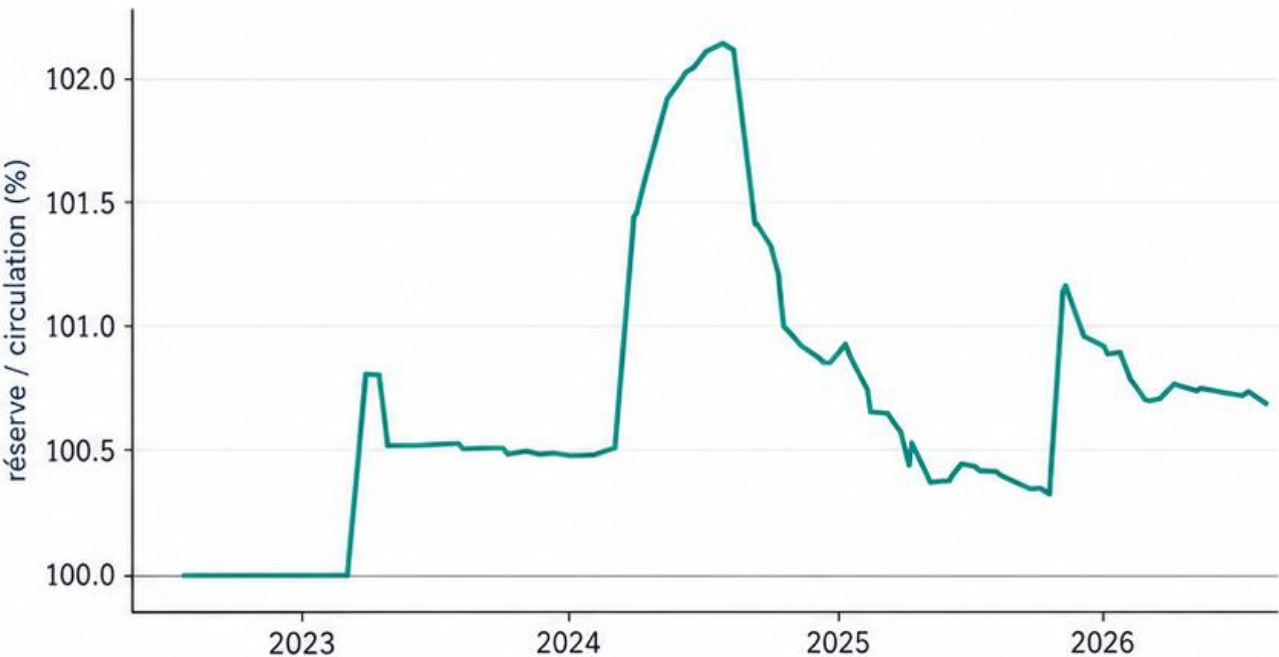
EURC — Circulation et réserve examinée (2022-juil. 2026)



Lecture : dans la série examinée, la réserve suit de près l'encours et reste légèrement supérieure à la circulation.

Couverture et surplus de réserve

EURC — Ratio de couverture historique



Couverture moyenne :

100,72 %



Minimum exact observé :

100,00 %



Maximum exact observé :

102,15 %



Surplus au 31/07/2026 :

2,75 M€

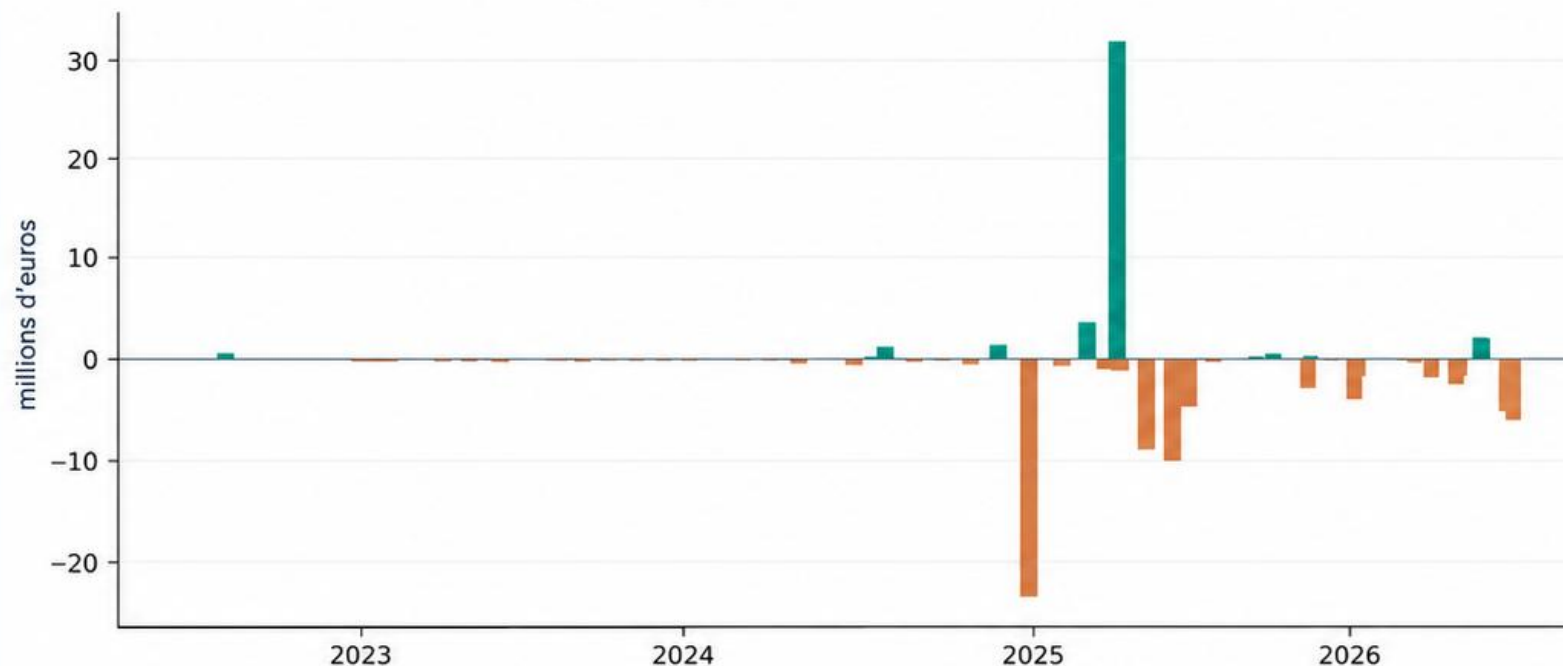
- Aucune observation examinée ne montre de réserve inférieure à l'encours.
- Le pic de couverture intervient le 18/07/2024.
- Le niveau de surplus varie, mais reste positif sur la série récente.



Conclusion : la question centrale n'est pas la couverture publiée, mais la granularité de l'information sur les contreparties et la liquidité.

Timing et règlement : une variable réelle de la réserve

EURC — Différences de timing et règlement



Les Reserve Reports ajustent le cash bancaire des différences de timing et de règlement, liées notamment aux dépôts et retraits intervenant après les cut-offs bancaires.

- 1 Amplitude observée : de -23,47 M€ (31/12/2024) à +31,90 M€ (31/03/2025)
- 2 +0,06 M€ au 31/07/2026
- 3 Ce poste peut accroître ou réduire ponctuellement la réserve totale
- 4 Il ne doit pas être interprété automatiquement comme une faiblesse de réserve



Pourquoi c'est important

Le surplus apparent dépend en partie de ce poste.

La lecture de la couverture doit donc distinguer cash bancaire et ajustements de règlement.

Ce que la réserve EURC publie — et ne publie pas

Publié dans les Reserve Reports récents



Cash held at regulated financial institutions



Cash due to/(owed by) Circle due to timing and settlement differences



Total EURC Reserve Assets



Réserve en euros, dans des Segregated Accounts

Non publié à ce stade



Nom des banques et répartition par établissement



Ventilation par pays



Buckets de maturité et liquidité J+0 / J+1



Treasury bills, fonds monétaires, reverse repos, CUSIP



Contreparties, haircuts, collatéraux, gestionnaire éventuel



Point méthodologique clé : il ne faut pas transposer mécaniquement l'architecture USDC à EURC.

Cadre juridique, MiCA et remboursement

1



Chaîne d'entités

- **Assertion de direction** dans les Reserve Reports : Circle Internet Group, Inc.
- **Émission et remboursement** : Circle Internet Financial Europe SAS

2



Lecture MiCA

- EURC est présenté comme un e-money token (EMT)
- Droit au remboursement au pair en euro
- Le cadre EMT ne transforme pas EURC en dépôt bancaire
- Absence de couverture par la garantie française des dépôts

3



Accès au remboursement



Note : Pour un porteur de détail éligible, Circle indique généralement un délai pouvant aller jusqu'à cinq jours ouvrés.

Liquidité opérationnelle : ce que montre fin août 2026



Circulation
(27/08/2026) :

395,9 M€



Réserves
(27/08/2026) :

398,6 M€



Émissions 7 j :

100,0 M€



Rachats 7 j :

107,3 M€



Émissions 30 j :

376,4 M€



Rachats 30 j :

375,7 M€



Sur 365 jours : 3 006,3 M€ d'émissions ; 2 813,5 M€ de rachats.



Liquidité de réserve

Les réserves en cash sont supérieures à la circulation, avec un surplus de 2,7 M€ (ratio de couverture de 100,69 %). Niveau solide pour absorber des sorties imprévues.



Liquidité de remboursement

Les remboursements s'appuient sur des rails bancaires régulés, avec des cut-offs clairs et une exécution via Circle Mint. Traitement en jours ouvrés selon les horaires bancaires.



Liquidité de marché

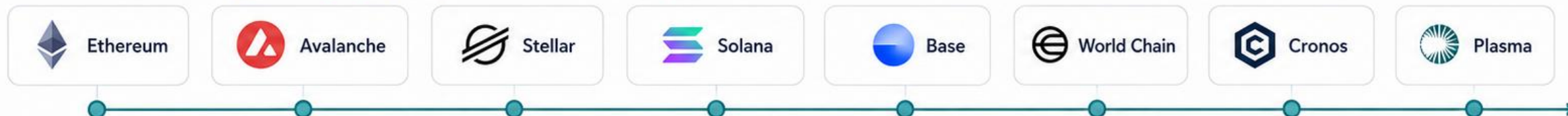
Spreads resserrés sur les principales plateformes et pools on-chain profonds, mais fragmentation multichaîne persistante. Surveiller les écarts et la qualité d'exécution en conditions de stress.



Message : les flux publiés suggèrent une forte capacité opérationnelle, mais ne dispensent pas d'analyser les contreparties bancaires et la liquidité en stress.

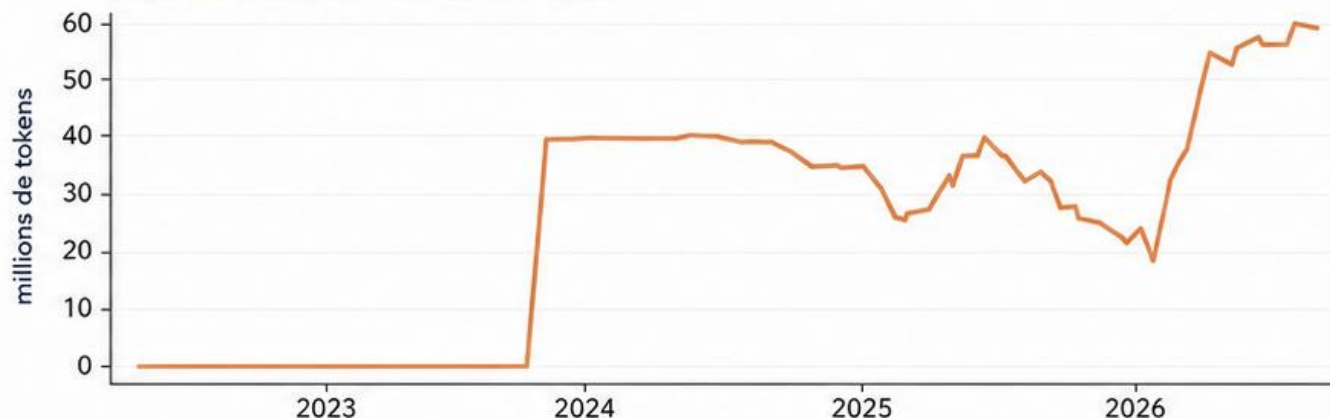
Architecture multichaîne

Réseaux natifs EURC supportés (page publique Circle — août 2026)



À fin août 2026, la page publique Circle présente huit réseaux supportés. Le Reserve Report de juillet 2026 mentionne aussi **Arc** parmi les **Approved Blockchains** ; les dates et périmètres documentaires doivent donc être distingués.

EURC — Tokens Allowed But Not Issued



Les **Tokens Allowed But Not Issued** proviennent principalement de l'implémentation technique sur **Solana**



31/07/2026 : **59,4 M** de tokens autorisés mais non émis



Access Denied Tokens : **zéro** dans les observations récentes



Message clé

Ne pas confondre EURC natif émis par Circle avec des wrappers, bridges ou représentations tierces.

Forces, points de vigilance et conclusion

Forces

- | | | |
|---|---|--|
| 1 |  | Réserve examinée constamment au-dessus de l'encours dans la série exploitée |
| 2 |  | Architecture récente simple et lisible : cash bancaire + ajustements de timing |
| 3 |  | Cadre juridique européen et présentation EMT / MiCA |
| 4 |  | Droit de remboursement au pair en euro |
| 5 |  | Écosystème et support multichaîne en expansion |

Points de vigilance

- | | | |
|---|--|---|
| 1 |  | Concentration bancaire non mesurable publiquement |
| 2 |  | Granularité insuffisante sur pays, maturités et liquidité mobilisable |
| 3 |  | Dépendance aux banques, cut-offs et process de règlement |
| 4 |  | Risque opérationnel de remboursement et de conformité |
| 5 |  | Fragmentation multichaîne, wrappers et risque de marché secondaire |
| 6 |  | Ségrégation protectrice, mais non synonyme d'absence de risque |



Notre conclusion :

EURC présente à fin août 2026 un profil de réserve récent prudent, lisible et solidement encadré sur le plan réglementaire. La principale limite d'analyse reste la transparence insuffisante sur les contreparties bancaires et la liquidité effectivement mobilisable en situation de stress.