

RLUSD

Réserves et portefeuille de Treasury bills

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

Période étudiée : 20 décembre 2024 — 30 juin 2026



L'essentiel en une minute

RLUSD a fortement grandi, tout en restant couvert à chaque date publiée. La vraie question porte moins sur la qualité des actifs que sur l'accès opérationnel au remboursement.

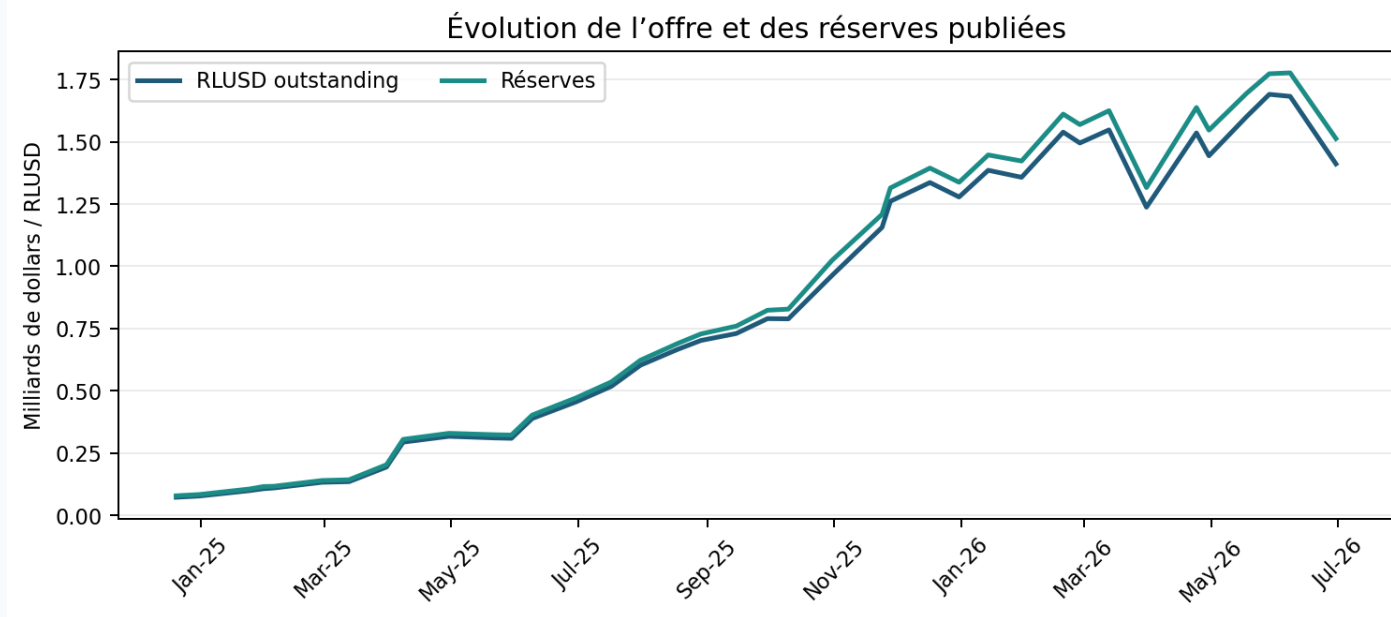
19	38	105	69,7 %	38/38
rapports analysés	dates d'observation	CUSIP valorisés	des réserves en Treasury bills au 30/06/2026	réconciliations sans écart

Trois enseignements structurants

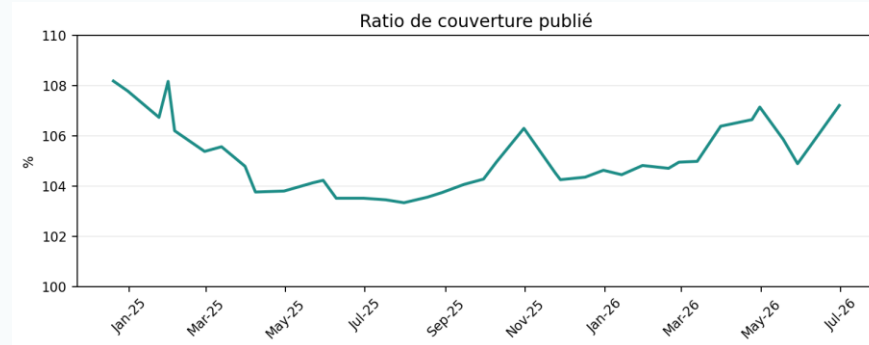
- La réserve reste supérieure à l'encours publié, avec un ratio compris entre 103,33 % et 108,18 %.
- Le portefeuille direct devient plus large, plus diversifié et reste à maturité courte.
- La documentation publique ne nomme pas les banques, les fonds monétaires, les custodians ni les contreparties de repo éventuelles.

Source : rapport public BECTRA RLUSD, 5 août 2026.

Croissance rapide, couverture constante



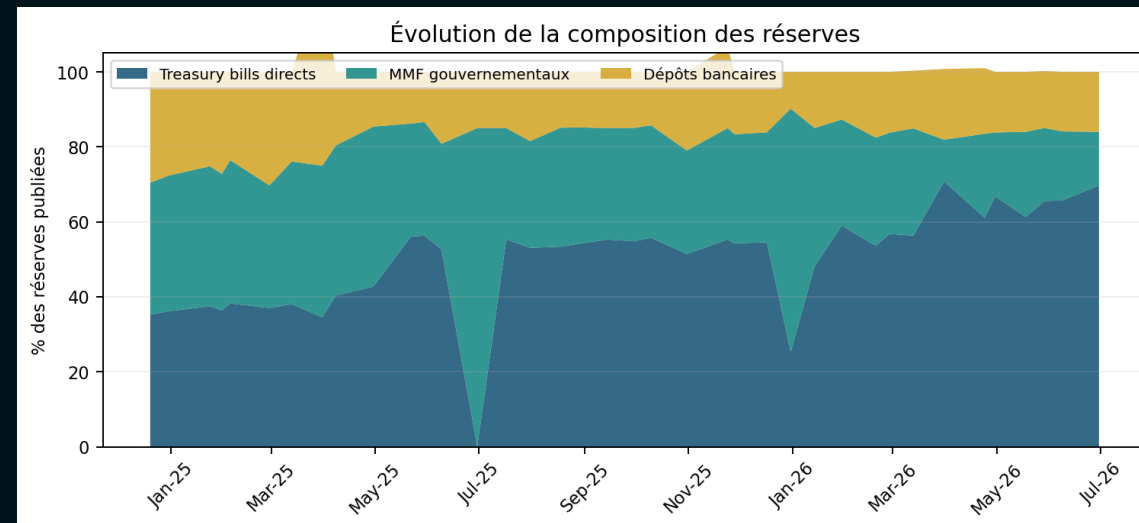
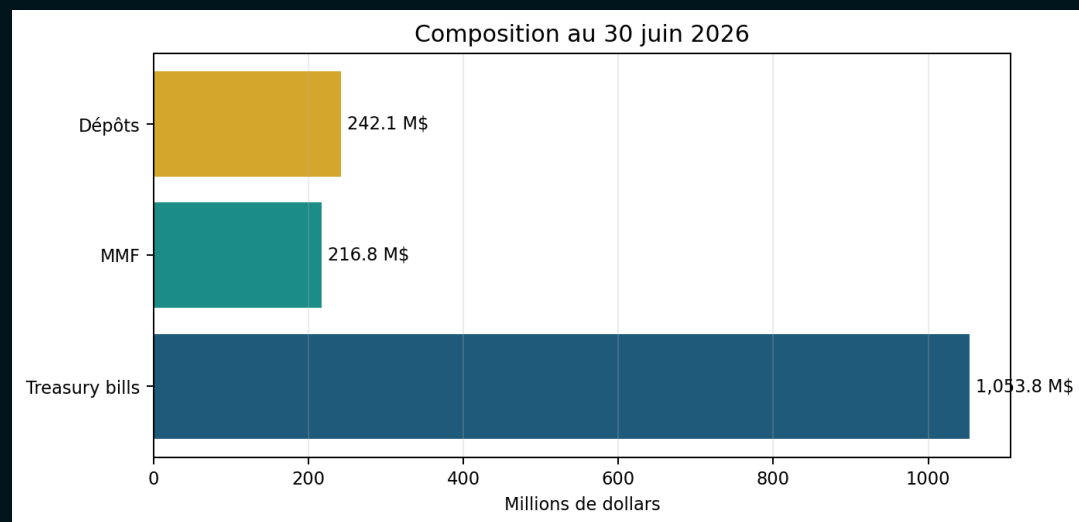
- La croissance est forte, mais elle demeure suivie par les attestations mensuelles.
- La surcollatéralisation publiée est stable, sans écart arithmétique constaté sur le périmètre analysé.



Entre décembre 2024 et juin 2026, l'encours passe de 72,3 M\$ à 1,41 Md\$. Les réserves atteignent 1,51 Md\$ au 30 juin 2026.

Sources : 19 rapports RLUSD, décembre 2024 à juin 2026 ; calculs BECTRA.

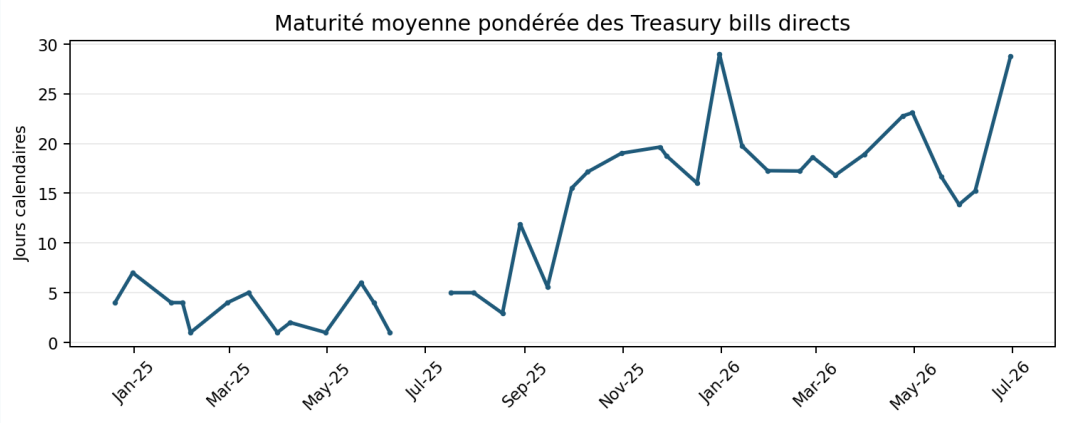
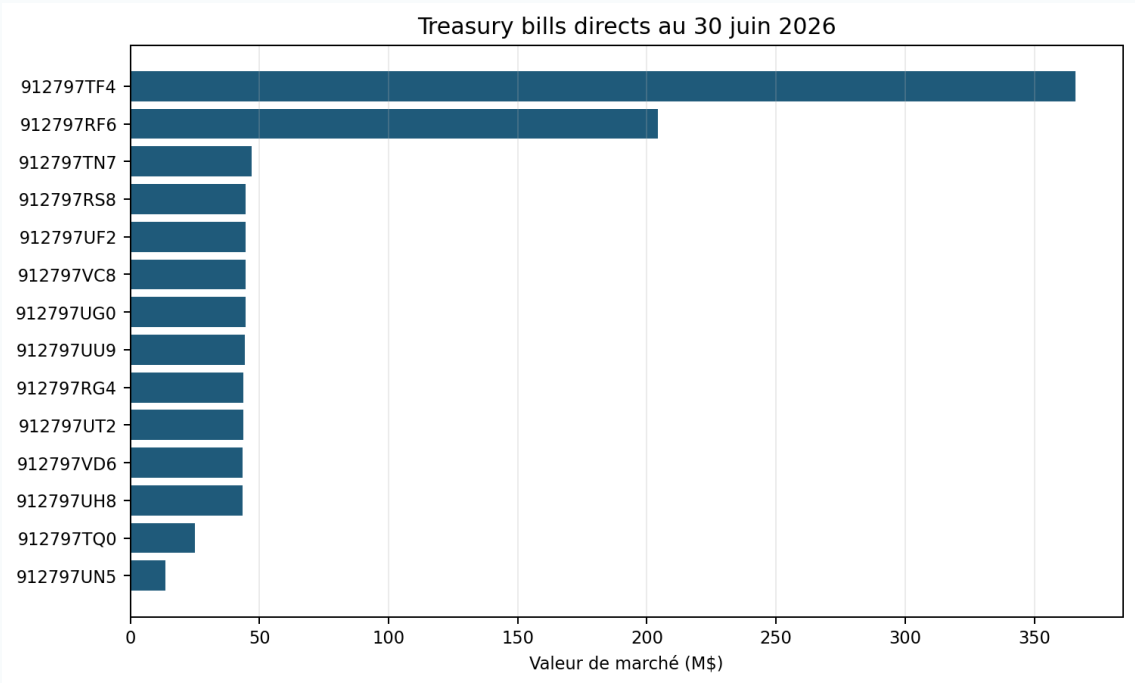
La réserve devient majoritairement investie en Treasury bills



Au 30 juin 2026, les Treasury bills directs représentent 69,66 % de la réserve. Les fonds monétaires et dépôts restent publiés en catégories agrégées.

- Treasury bills directs : 1,05 Md\$; fonds monétaires : 216,8 M\$; dépôts bancaires : 242,1 M\$.
- La qualité des actifs est lisible ; l'identité de certains intermédiaires ne l'est pas.

Un portefeuille CUSIP court, direct et plus diversifié

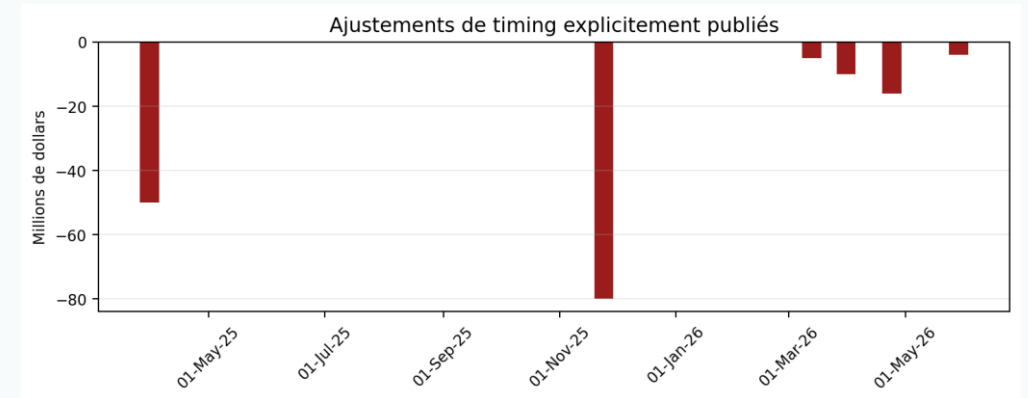
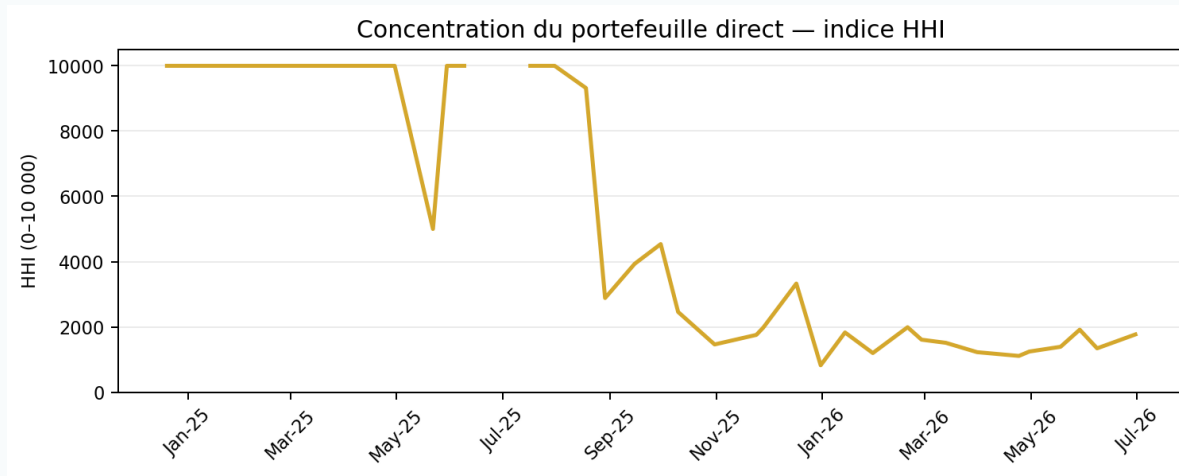


105 CUSIP valorisés

Maturité moyenne : 11,9 jours
Maturité au 30 juin 2026 : 28,8 jours
Tous les titres directs identifiés respectent le plafond de trois mois prévu par le cadre NYDFS.

Sources : rapports RLUSD et données d'adjudication du Trésor américain ; calculs BECTRA.

La concentration baisse avec la montée en taille



La diversification du portefeuille s'améliore au fil de la période, mais certains ajustements de timing rappellent que l'offre, le rachat, la destruction et le paiement en dollars ne sont pas toujours synchrones.

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

Ce que les attestations ne nomment pas

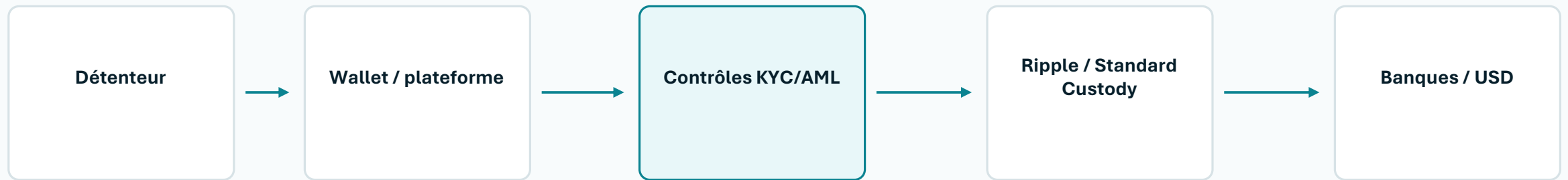
Les rapports permettent de vérifier des masses et des catégories. Ils ne suffisent pas à identifier toute la chaîne de risques.

Fonds monétaires	pas de nom de fonds, ticker, gestionnaire ni portefeuille sous-jacent
Dépôts bancaires	établissements non nommés ; concentration non observable
Custody / intermédiaires	chaîne opérationnelle non totalement publique
Remboursement	droit et vitesse d'accès variables selon le statut du détenteur
Multichaîne	offre agrégée publiée ; ventilation historique par réseau non disponible

Source : lecture documentaire des rapports publics RLUSD et annexes du rapport BECTRA.

Réserve suffisante $\neq$ remboursement immédiat

Le risque pratique dépend de la chaîne complète : statut du détenteur, wallet, conformité, plateforme, Ripple / Standard Custody, banques et délais de paiement.



- L'attestation vérifie une couverture à date ; elle ne garantit pas la liquidité immédiate pour chaque détenteur.
- Un détenteur secondaire peut dépendre d'un marché ou d'un intermédiaire, même si les réserves sont suffisantes.
- Les procédures de conformité et les rails bancaires restent déterminants dans un scénario de tension.

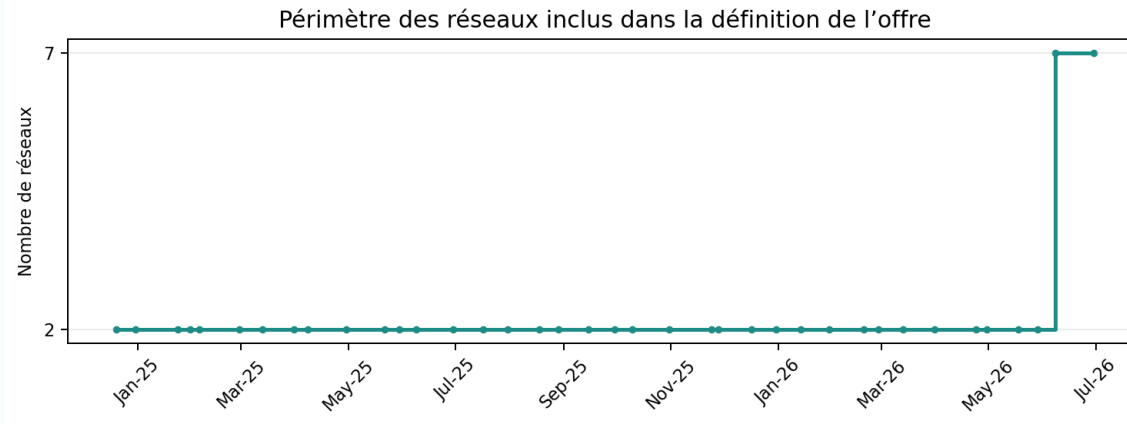
Source : rapport public BECTRA RLUSD, section remboursement et chaîne opérationnelle.

Le périmètre multichaîne change de nature en juin 2026

De 2 réseaux à 7 réseaux

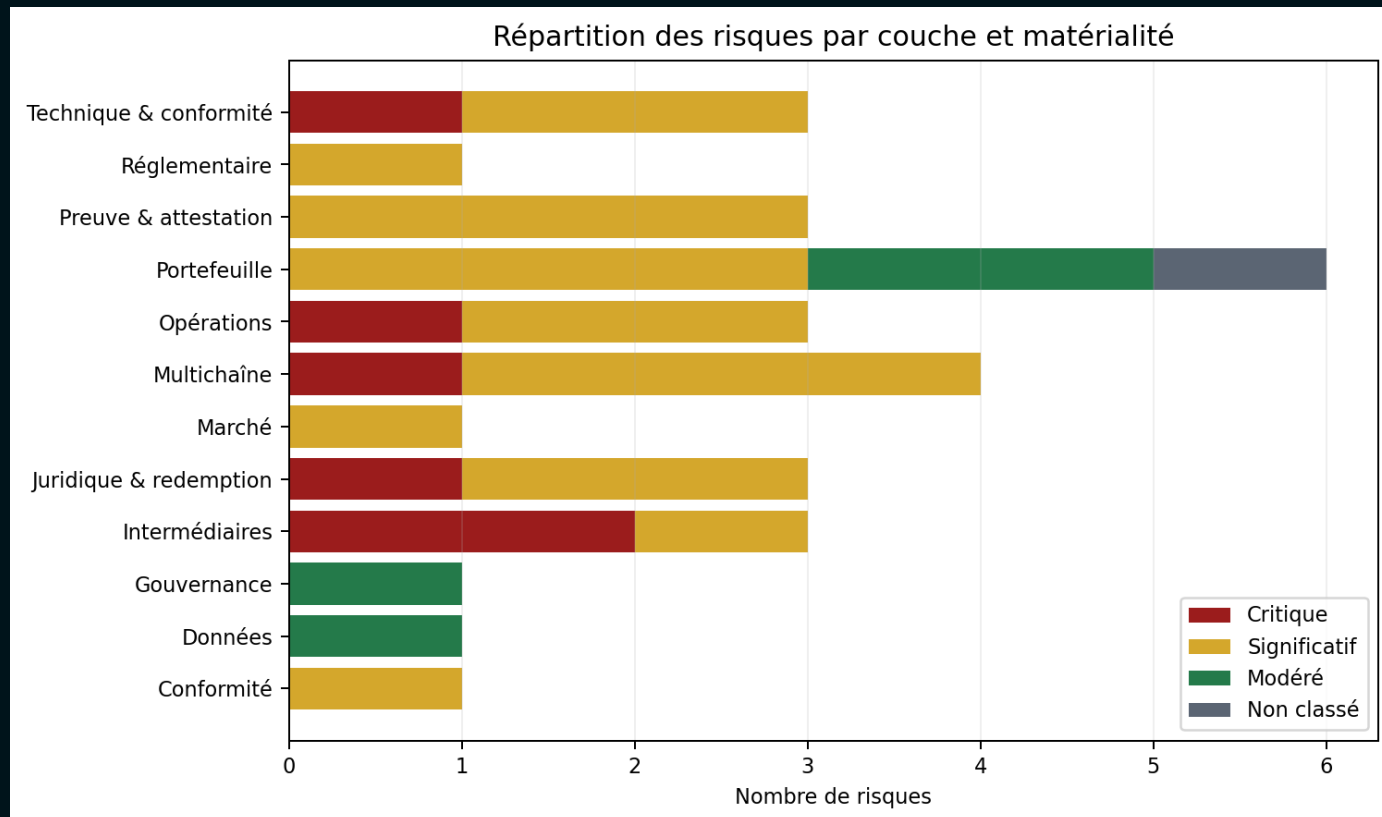
Le périmètre passe de XRPL et Ethereum à XRPL, Ethereum, Base, Unichain, Optimism, Ink et XRPL EVM Sidechain.

- L'offre reste publiée de façon agrégée.
- La ventilation historique par réseau n'est pas quantifiée dans le corpus.
- Chaque représentation peut présenter des risques opérationnels propres.



Sources : rapports RLUSD et documentation publique Ripple ; analyse BECTRA.

La cartographie des risques déplace l'attention vers l'opérationnel

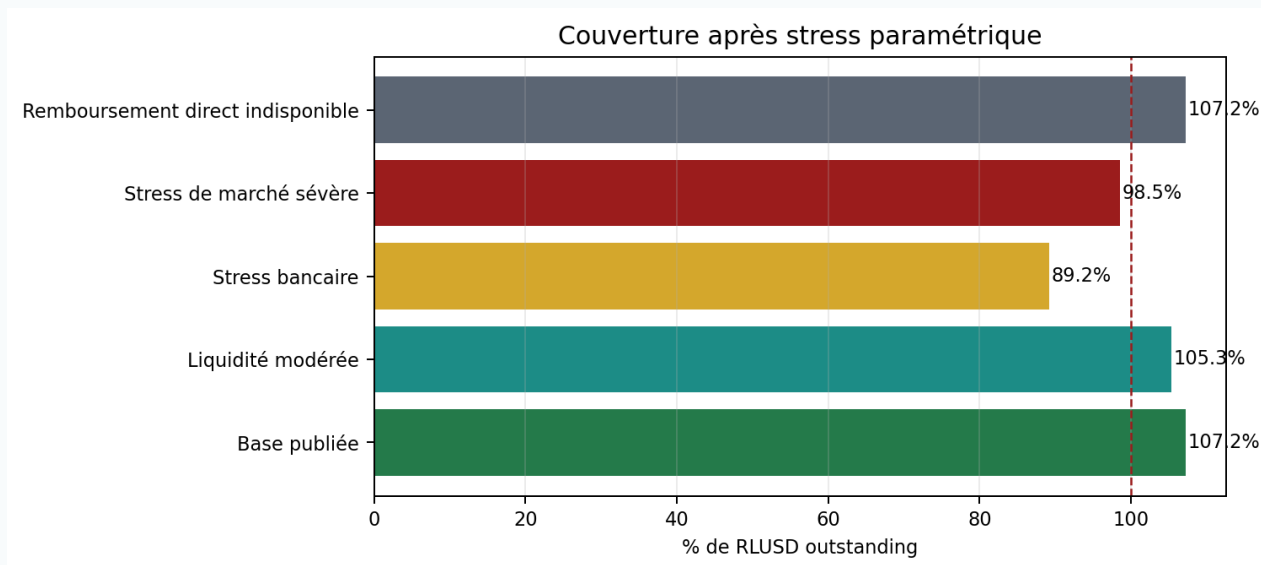


30 risques

6 critiques
19 significatifs
4 modérés
1 non classé

Les risques prioritaires ne remettent pas d'abord en cause les actifs : ils portent sur la documentation des intermédiaires, l'accès au remboursement, la gouvernance de la chaîne opérationnelle et les risques multichaînes.

Les sensibilités de liquidité doivent rester lues avec prudence



Les scénarios sont des sensibilités, pas des prévisions. Ils illustrent une question simple : quelle part des réserves est mobilisable assez vite si les sorties s'accroissent ?

- La qualité nominale des actifs ne suffit pas à mesurer l'accès opérationnel à la liquidité.
- Les hypothèses doivent documenter les délais, les décotes, les fonds monétaires, les dépôts et les ajustements de timing.
- Le principal besoin externe est une donnée publique plus fine sur les intermédiaires et les flux de remboursement.

Source : rapport public BECTRA RLUSD, section sensibilités de liquidité.

Avant de détenir du RLUSD, documenter cinq points

1	Éligibilité au remboursement	client direct, détenteur secondaire, plateforme ou intermédiaire
2	Chaîne de conservation	wallet, custodian, bridge, responsabilité et recours
3	Liquidité effective	délais de paiement, cut-off bancaires, conditions de marché
4	Traitement comptable	droits contractuels, usage, liquidité et horizon de détention
5	Suivi continu	attestations, offre par réseau, incidents, conditions opérationnelles

Conclusion : les réserves apparaissent solides et réconciliables ; la décision de détention doit surtout intégrer les droits, les accès, les délais et les intermédiaires.