

ANALYSE DOCUMENTAIRE, FINANCIÈRE, OPÉRATIONNELLE ET CUSIP RÉSERVES PAYPAL USD — PYUSD

Paxos Trust Company, LLC puis Paxos Trust Company, National Association



Période analysée : 8 août 2023 – 30 juin 2026

35 attestations indépendantes • 70 observations • 237 lignes CUSIP • 4 blockchains

Édition du 4 août 2026

Note de lecture

PORTÉE — Les documents examinés sont des rapports d'examen à assurance raisonnable portant sur des assertions de la direction à deux dates par mois. Ils ne constituent ni un audit d'états financiers complets, ni une opinion continue sur tous les contrôles internes, la solvabilité de Paxos, la liquidité secondaire de PYUSD ou la performance de PayPal.

TERMINOLOGIE — Le présent rapport réserve le terme « attestation » ou « examen » à la mission indépendante. Il distingue les états de gestion préparés par Paxos, l'émetteur juridique, les entités PayPal de distribution et les infrastructures techniques.

DONNÉES — Les valeurs sont conservées dans leur unité d'origine. Les CUSIP du collatéral des reverse repos ne sont jamais additionnés comme actifs de réserve séparés. Une absence de ventilation publiée n'est pas transformée en zéro.

DÉCISION — La qualité des actifs ne suffit pas à prouver l'éligibilité d'un détenteur particulier au rachat direct, l'existence d'une assurance FDIC, la disponibilité immédiate d'un canal de sortie ou l'absence de risque opérationnel.

Clés de lecture

- FAIT : information directement portée par un document ou une source officielle.
- CALCUL : résultat reproductible à partir des données extraites.
- INTERPRÉTATION : lecture analytique explicitement séparée des faits.
- HYPOTHÈSE : paramètre nécessaire à une simulation et non observation historique.
- LIMITE : élément non démontrable avec le corpus disponible.

Référentiel de preuve

L'ordre de priorité retenu est le suivant : attestations indépendantes et états de gestion intégrés ; conditions contractuelles et décisions réglementaires officielles ; communiqués officiels de produit ; calculs dérivés ; hypothèses de stress. Les sources externes portent un identifiant EXT-xx et sont reproduites en annexe.

Version corrigée du 5 août 2026 : automatisation renforcée du classeur, contrôles calculés, prise en compte du délai dans le stress test et qualifications revues concernant les reverse repos, la FDIC et les fonds monétaires.

Table des matières (actualisable à l'ouverture dans Microsoft Word)

Section	Page
Résumé exécutif	4
1. Périmètre, méthode et reproductibilité	5
2. Contrôle documentaire et portée de l'attestation	6
3. Entités, chronologie juridique et réglementation	7
4. Évolution des réserves et de la couverture	9
5. Portefeuille de Treasury bills et analyse CUSIP	11
6. Reverse repos, dépôts, fonds monétaires et rémunération	14
7. Réconciliations financières et contrôles	15
8. Rachat, garde omnibus et dépendances PayPal	16
9. Architecture multichaîne et offre on-chain	17
10. Matrice des risques et stress tests	18
11. Implications comptables, d'audit et de trésorerie	21
12. Conclusions — réponses aux 22 questions	22
Annexe A — Inventaire documentaire	24
Annexe B — Anomalies, limites et hypothèses	26
Annexe C — Sources officielles externes	28
Annexe D — Statut final de livraison	30

Les annexes documentent la traçabilité, les anomalies, les limites, les hypothèses et les sources officielles externes utilisées.

Résumé

Le corpus couvre sans interruption les 35 mois compris entre août 2023 et juin 2026. Chaque fichier mensuel combine un rapport de la direction de Paxos et une opinion d'examen indépendante. WithumSmith+Brown, PC intervient jusqu'à décembre 2024 ; KPMG LLP à partir du rapport de janvier 2025. Aucun rapport Paxos auto-déclaré séparé de l'attestation n'a été traité, ce qui nous interdit une réconciliation fichier à fichier entre ces deux séries pourtant distinguées sur la page de transparence de Paxos [EXT-01].

Indicateur	Valeur au 30/06/2026	Indicateur	Valeur
PYUSD remboursables	2,687 Md USD	Actifs de remboursement	2,694 Md USD
Surplus	7,17 M USD	Ratio de couverture	1,002669x
Dépôts bancaires	2,96 %	Treasury bills directs	14,76 %
Reverse repos	82,29 %	Fonds monétaires	0,00 %
WAM T-bills	61,7 jours	HHI CUSIP	3 359,6

Source : Attestation PYUSD de juin 2026, synthèse et Exhibits A-B, observations au 30/06/2026.

CONSTAT PRINCIPAL — Au 30 juin 2026, les actifs publiés excèdent l'offre de 7,17 M USD. La couverture est donc positive à l'instant observé, mais le coussin n'est que de 26,7 points de base : une perte ou indisponibilité supérieure à ce seuil, sans autre ajustement, ferait passer le ratio sous 1.

STRUCTURE — Les reverse repos représentent 82,29 % des actifs, les Treasury bills détenus directement 14,76 % et les dépôts bancaires 2,96 %. Aucun fonds monétaire n'est observé dans les 70 instantanés, bien que la catégorie puisse être admise par certains textes ou présentations.

SYSTÈME — Le risque économique ne se limite pas au portefeuille. Il dépend aussi du canal de détention, de l'éligibilité au rachat, des comptes omnibus, des pouvoirs administratifs, du réseau utilisé, des intermédiaires et de la continuité des services PayPal/Paxos.

Réponses en une page

Objet	Conclusion
Réserves	Réconciliation positive aux 70 dates ; aucune observation déficitaire. Les reverse repos dominant la série.
CUSIP	24 CUSIP directs uniques, 93 lignes directes ; le portefeuille est court, intermittent et concentré par ligne.
Collatéral repo	144 lignes CUSIP de collatéral sont suivies séparément ; elles ne sont pas additionnées aux réserves.
Émetteur	Paxos Trust Company, LLC avant le 12/12/2025 ; Paxos Trust Company, National Association après conversion OCC.
PayPal	PayPal et PayPal Digital distribuent, conservent ou exécutent ; ils ne sont pas l'émetteur et ne garantissent pas Paxos.
Rachat	Le rachat direct Paxos dépend d'un compte, de contrôles et de conditions ; la vente dans PayPal est un parcours distinct.
FDIC	PYUSD n'est pas un dépôt assuré. Une éventuelle protection pass-through est conditionnelle, limitée à la composante cash et non démontrable individuellement.
Rewards	Programme commercial distinct des revenus des réserves ; le taux est modifiable et le détenteur n'a pas de droit direct sur ces revenus.
Multichaine	Au 30/06/2026 : Ethereum 64,72 %, Solana 25,53 %, Arbitrum 9,45 %, Stellar 0,29 %.

1. Périmètre, méthode et reproductibilité

1.1 Corpus traité

Le corpus primaire comprend 35 PDF mensuels, d'août 2023 à juin 2026. Chaque mois contient deux observations ponctuelles, soit 70 instantanés. Deux communiqués PayPal fournis complètent le corpus : déploiement Arbitrum et disponibilité dans 70 marchés. Le logo et le rapport BECTRA de référence ont servi uniquement à la mise en forme. Le prompt de mission a servi de cahier des charges.

Catégorie	Nombre	Période	Traitement
Attestations indépendantes avec état de gestion intégré	35	08/2023–06/2026	Extraction, contrôle, réconciliation
Rapports Paxos séparés fournis	0	—	Limite L-01
Communiqués PayPal fournis	2	07/2025 et 03/2026	Contexte opérationnel
Sources officielles externes	20	État au 04/08/2026	Contrats, réglementation, produits
Observations de réserve	70	08/08/2023–30/06/2026	Deux dates par mois

1.2 Chaîne de traitement

- Inventaire des fichiers, calcul SHA-256, dates, pages, préparateur, émetteur, cabinet et nature de mission.
- Extraction des deux observations mensuelles, puis séparation des catégories de réserve.
- Classification de chaque CUSIP comme actif direct ou collatéral de reverse repo.
- Calcul des ratios de couverture, poids, WAM, HHI, cycles de vie et transitions.
- Réconciliation des catégories avec le total des actifs, des actifs avec l'offre et des réseaux avec l'offre publiée.
- Contrôle des sources officielles applicables au 4 août 2026, en distinguant règles finales et propositions.
- Production d'un classeur extensible et d'un rapport dont les limites sont explicites.

1.3 Formules principales

Indicateur	Formule	Précaution
Couverture	Actifs de remboursement / PYUSD remboursables	Mesure ponctuelle, pas continue.
Coussin	Actifs – PYUSD remboursables	Ne préjuge pas du délai de mobilisation.
Poids d'une catégorie	Catégorie / actifs totaux	Absence publiée conservée comme absence, pas zéro implicite.
WAM T-bills	$\sum(\text{jours jusqu'à échéance} \times \text{juste valeur}) / \sum \text{juste valeur}$	Calcul sur les actifs Treasury directs seulement.
HHI CUSIP	$\sum(\text{poids de chaque CUSIP direct}^2) \times 10\,000$	Concentration de lignes, pas qualité de crédit.
Rotation	$\frac{1}{2} \times \sum \text{poids } t - \text{poids } t-1 $	Les entrées/sorties depuis zéro produisent une rotation de 50 % ou 100 % selon la transition.

2. Contrôle documentaire et portée de l'attestation

2.1 Classification des documents

Les 35 PDF ne sont pas des « rapports Paxos » autonomes au sens de la page de transparence. Ils sont des dossiers combinés : une opinion de l'expert-comptable indépendant et un état de gestion préparé par Paxos. L'opinion porte sur l'assertion de la direction aux dates spécifiées. Cette distinction est substantielle : la responsabilité de la donnée reste celle de la direction, tandis que le cabinet exprime une opinion sur sa présentation fidèle selon les critères applicables.

LIMITE PROBANTE — Les notes expressément exclues de l'assurance, les informations de sites web référencées et l'efficacité globale des contrôles ne sont pas couvertes par la même opinion. Une attestation ponctuelle ne prouve pas la situation entre les deux dates mensuelles.

2.2 Changement de cabinet et de référentiel

Période	Cabinet	Mission	Critères	Effet analytique
08/2023–12/2024	WithumSmith+Brown, PC	Examination / assurance raisonnable	Assertions de la direction et cadre NYDFS	Format plus court ; données de collatéral et actifs, mais moins de ventilation juridique.
01/2025	KPMG LLP	Examination / assurance raisonnable	Critères de la direction / NYDFS	Nouveau format, glossaire et distinction des tokens remboursables.
02/2025–06/2026	KPMG LLP	Examination / assurance raisonnable	AICPA 2025 Criteria for Stablecoin Reporting	Présentation structurée Exhibits A-B-C, réseaux, actifs et définitions.

Le ratio moyen observé est de 1,02205x sous les rapports Withum, contre 1,00317x sous KPMG, soit environ 220,5 points de base puis 31,7 points de base de coussin moyen. Ce contraste est un calcul descriptif. Il ne démontre pas qu'un cabinet a imposé un niveau de surplus différent : période, croissance de l'offre, format et politique de trésorerie changent simultanément.

2.3 Anomalies documentaires significatives

ID	Gravité	Document	Anomalie	Traitement
A-001	Élevée	PYUSD Attestation 07 2024.pdf	Incohérence interne du total — 639 945 680 USD	Le jeu de données retient la somme des composants et le tableau de synthèse, tous deux à 638 945 680 USD.
A-002	Moyenne	PYUSD Attestation 01 2026.pdf	Année erronée dans plusieurs tableaux — 16 janvier 2025	Normalisation à 2026 fondée sur la couverture, l'opinion KPMG, la séquence temporelle et les échéances.
A-003	Moyenne	PYUSD Attestation 09 2023.pdf	CUSIP au check digit invalide — 912829V49	Identifiant conservé verbatim et exclu de toute substitution conjecturale.
A-004	Faible	PYUSD Attestation 07 2025.pdf / communiqué PayPal	Décalage entre première quantité Arbitrum attestée et annonce publique — 250 006 PYUSD au 08/07/2025	Interprété comme déploiement/prépositionnement avant annonce; aucune conclusion de commercialisation anticipée.
A-005	Faible	PYUSD Attestation 08 2025.pdf / annonce Stellar	Décalage entre première quantité Stellar attestée et annonce publique — 250 098 PYUSD au 29/08/2025	Interprété comme prépositionnement/test avant annonce; aucune conclusion au-delà des dates observées.

3. Entités, chronologie juridique et réglementation

3.1 Cartographie des rôles

Entité	Rôle démontré	N'est pas	Source principale
Paxos Trust Company, LLC	Émetteur juridique avant la conversion ; prépare les états de gestion ; conserve les actifs de remboursement.	PayPal Holdings ou PayPal Digital.	Attestations 2023–avant conversion ; NYDFS [EXT-06].
Paxos Trust Company, N.A.	Émetteur après le 12/12/2025 ; banque nationale de trust non assurée, supervisée par l'OCC.	Une banque de dépôts assurée par la FDIC.	Décision OCC [EXT-05].
PayPal Holdings, Inc.	Société mère cotée et groupe commercial à l'origine de la marque/stratégie PYUSD.	L'émetteur juridique des tokens.	Communiqués PayPal.
PayPal Digital, Inc.	Fournit les Crypto Accounts, exécute achats/ventes et détient des crypto-actifs en omnibus pour les clients éligibles.	Le garant des obligations de Paxos.	Conditions crypto [EXT-04].
Venmo	Interface de distribution et d'usage dans l'écosystème PayPal, sous conditions applicables.	Un émetteur ou dépositaire des réserves.	[EXT-04], [EXT-17].
Xoom	Utilise PYUSD comme source de financement ou rail de règlement pour certains transferts.	Un canal de rachat direct auprès de Paxos.	[EXT-15], [EXT-16].
PayPal Ventures	A utilisé PYUSD pour régler des investissements on-chain.	Une entité de gestion des réserves.	[EXT-19].
Withum / KPMG	Expriment une opinion d'examen sur les assertions de la direction aux dates visées.	Gestionnaires des réserves ou garants de PYUSD.	35 attestations.
Banques / brokers / dépositaires	Dépôts, reverse repos, conservation du collatéral et exécution. Les noms réels ne sont pas publiés.	Des actifs supplémentaires au-delà des montants de réserve.	Attestations, Exhibits B.

3.2 Conversion fédérale de Paxos

Le 12 décembre 2025, l'OCC a accordé une approbation conditionnelle à la conversion de Paxos Trust Company, LLC en Paxos Trust Company, National Association, charte n°25379 [EXT-05]. Les observations du 17 et du 31 décembre 2025 sont donc rattachées à la nouvelle entité nationale. L'OCC qualifie l'établissement d'uninsured national trust bank ; il ne collecte pas de dépôts et n'est pas une banque assurée par la FDIC.

CONSÉQUENCE — La conversion change l'autorité prudentielle principale et le cadre institutionnel, mais ne transforme pas PYUSD en dépôt bancaire assuré et ne transfère pas les obligations de Paxos à PayPal.

Les rapports 2026 indiquent que Paxos applique aux actifs de remboursement les exigences de réserve de la section 4(a)(1)(A) du GENIUS Act. En parallèle, les textes OCC de février 2026, les formulaires de juin 2026 et la proposition FDIC d'avril 2026 sont encore présentés comme propositions dans leurs sources officielles [EXT-07 à EXT-09]. Ils ne sont pas traités ici comme règles finales.

3.3 Chronologie consolidée

Date	Événement	Entité	Portée
07/08/2023	Lancement public de PYUSD	Paxos Trust Company, LLC / PayPal	Début de la série analysée.
12/01/2024	Premiers Treasury bills directement identifiés par CUSIP dans le corpus	Paxos Trust Company, LLC	Diversification au-delà des dépôts et reverse repos.
29/01/2024	Investissement PayPal Ventures réglé majoritairement en PYUSD	PayPal Ventures / Mesh	Usage de PYUSD comme instrument de règlement on-chain; PayPal Ventures ne devient pas l'émetteur.
04/04/2024	PYUSD proposé comme source de financement de transferts Xoom éligibles	Xoom / PayPal	Conversion du PYUSD en USD pour financer certains transferts; distinct d'un rachat direct Paxos.
29/05/2024	PYUSD pris en compte sur Ethereum et Solana	Paxos / Solana	Passage à une offre multichaine.
19/11/2024	Annonce de règlement de transferts Xoom via PYUSD et Yellow Card	Xoom / Yellow Card	PYUSD utilisé en infrastructure de règlement; le bénéficiaire peut recevoir monnaie locale ou mobile money.
28/02/2025	Première attestation KPMG publiée	KPMG LLP	Changement de cabinet et format plus détaillé.
23/04/2025	Lancement annoncé des rewards PYUSD dans PayPal et Venmo	PayPal / Venmo	Programme commercial distinct des revenus juridiquement dus sur les actifs de réserve.
08/07/2025	Première quantité Arbitrum observée dans les attestations	Paxos / Arbitrum	Extension Layer 2; antérieure de neuf jours à l'annonce publique du 17 juillet.
29/08/2025	Première quantité Stellar observée dans les attestations	Paxos / Stellar	Extension aux paiements Stellar; annonce publique le 18 septembre 2025.
12/12/2025	Conversion en Paxos Trust Company, National Association	Paxos Trust Company, N.A.	Passage d'une charte NYDFS à une banque nationale de trust non assurée par la FDIC.
17/03/2026	Disponibilité annoncée dans 70 marchés PayPal	PayPal	Élargissement de la distribution; droits/fonctions variables selon les marchés.
30/06/2026	Dernière observation du corpus	Paxos Trust Company, N.A.	2,687 Md PYUSD, réserves 2,694 Md USD.

4. Évolution des réserves et de la couverture

4.1 Croissance, pic et contraction

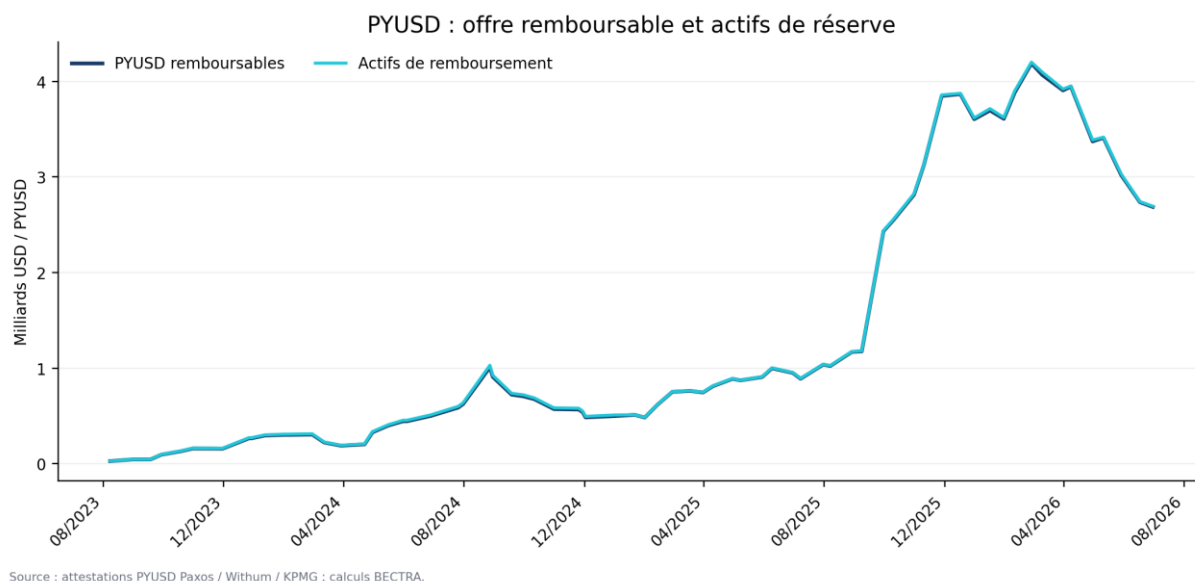


Figure 1 — Offre remboursable et actifs de remboursement

Source : Calculs BECTRA à partir des 35 attestations mensuelles, observations de fin de mois.

L'offre de fin de mois passe de 44,38 M PYUSD au 31 août 2023 à 497,96 M au 31 décembre 2024, puis à 3,605 Md au 31 décembre 2025. Le pic du corpus est atteint le 27 février 2026 à 4,188 Md. Au 30 juin 2026, l'offre s'établit à 2,687 Md, soit une baisse de 35,9 % par rapport au pic et de 25,5 % par rapport à fin 2025.

INTERPRÉTATION — La baisse de l'offre n'est pas, à elle seule, un signal de difficulté : elle peut refléter rachats, arbitrages, réallocation de liquidité ou demande commerciale. Les attestations ne publient pas la ventilation quotidienne des causes.

4.2 Composition des actifs

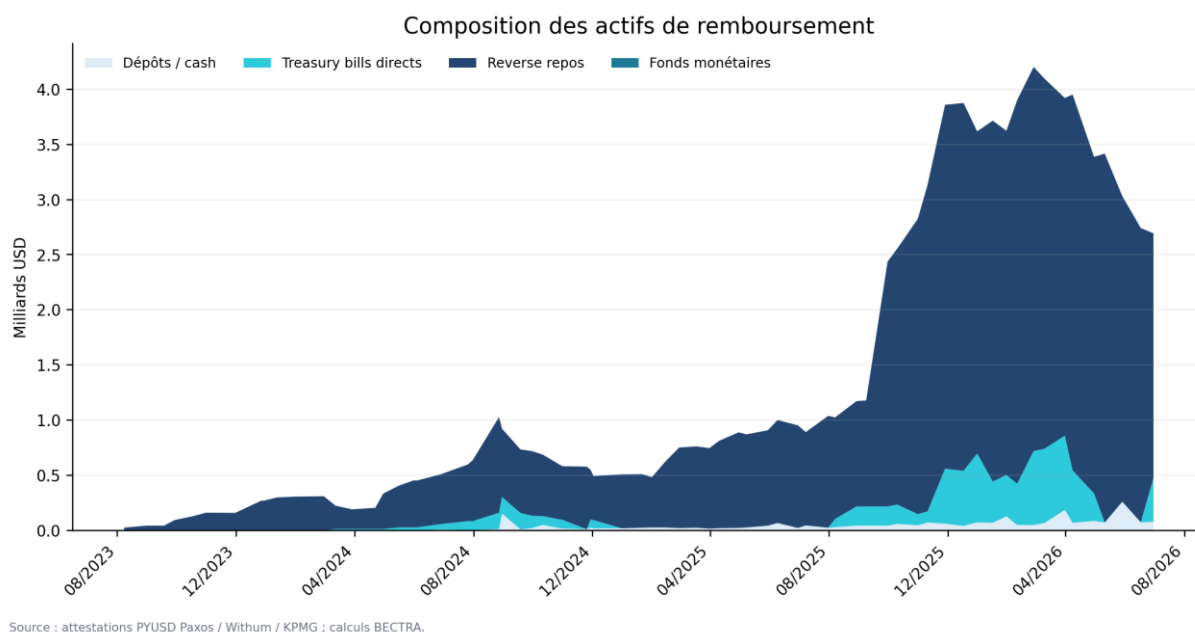


Figure 2 — Composition absolue des actifs de remboursement

Source : Calculs BECTRA à partir des catégories publiées dans les attestations.

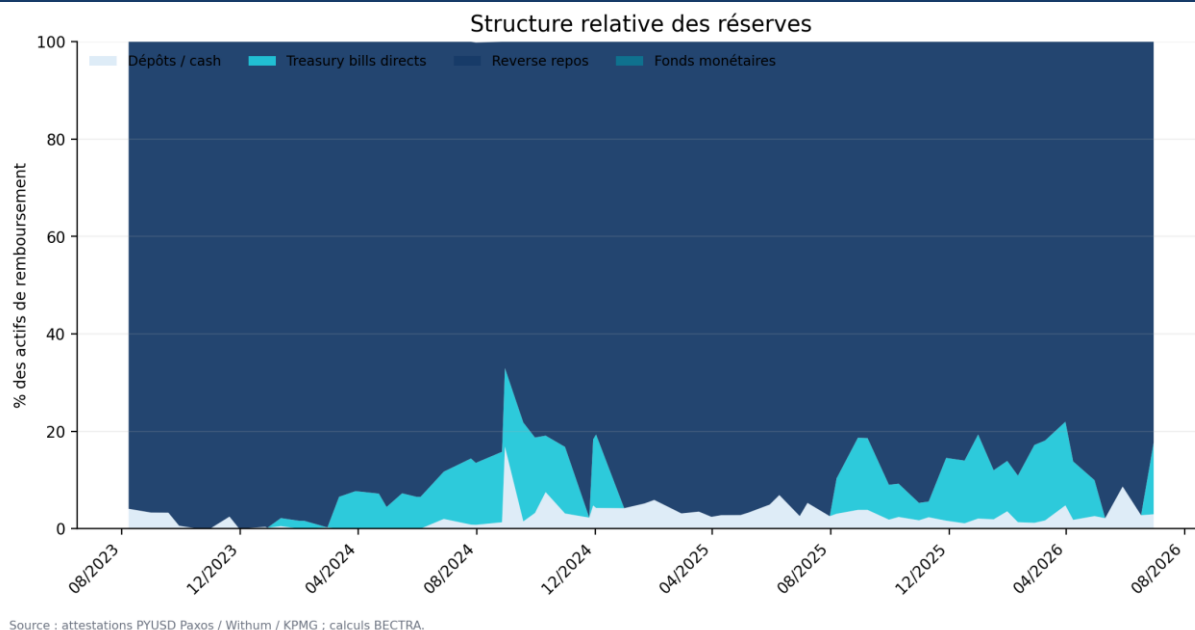


Figure 3 — Poids relatif des catégories de réserve

Source : Calculs BECTRA. Pour la période Withum, l'absence de fonds monétaires est inférée par réconciliation des catégories publiées ; à partir des rapports KPMG, la valeur nulle est explicitement présentée.

Trois régimes se distinguent. En 2023, les reverse repos représentent presque toute la réserve. En 2024, des Treasury bills directs apparaissent et atteignent jusqu'à 20,30 % des actifs le 18 septembre ; les dépôts bancaires connaissent un pic ponctuel de 16,88 % le 30 août. De décembre 2024 à juillet 2025, les Treasury bills directs disparaissent des instantanés, puis reviennent en août 2025. Au 30 juin 2026, les reverse repos restent dominants à 82,29 %.

Aucun montant de fonds monétaires n'est identifié dans le corpus. Cette conclusion n'a toutefois pas le même statut sur toute la période : dans les rapports Withum, elle résulte de la réconciliation complète des catégories publiées ; dans les rapports KPMG, le zéro est explicitement indiqué. L'absence d'utilisation observée ne démontre pas une interdiction permanente.

4.3 Surcouverture

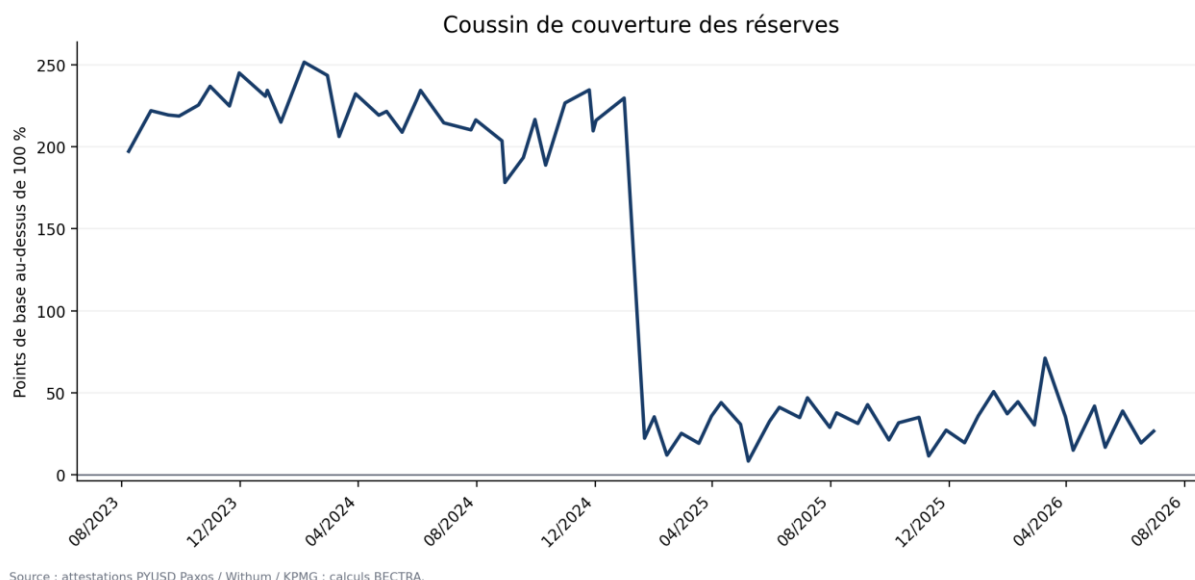


Figure 4 — Coussin de couverture en points de base

Source : $(\text{Actifs} / \text{offre} - 1) \times 10\,000$, calcul BECTRA.

Les 70 observations présentent un ratio au moins égal à 1. Le minimum est 1,000844x le 8 mai 2025. Le surplus est plus élevé en proportion dans la période Withum, puis se resserre dans la période KPMG. Cette réduction augmente la

sensibilité arithmétique à un haircut, mais ne renseigne pas à elle seule sur la qualité des actifs, leur ségrégation ou le processus de règlement.

4.4 Points de repère annuels

Date	Offre	Actifs	Dépôts	T-bills	Reverse repos	Couverture
29/12/2023	264,53 M USD	270,73 M USD	0,2 %	0,0 %	99,8 %	1,02344x
31/12/2024	497,96 M USD	509,40 M USD	4,2 %	0,0 %	95,8 %	1,02297x
31/12/2025	3,60 Md USD	3,62 Md USD	2,1 %	17,3 %	80,7 %	1,00359x
30/06/2026	2,69 Md USD	2,69 Md USD	3,0 %	14,8 %	82,3 %	1,00267x

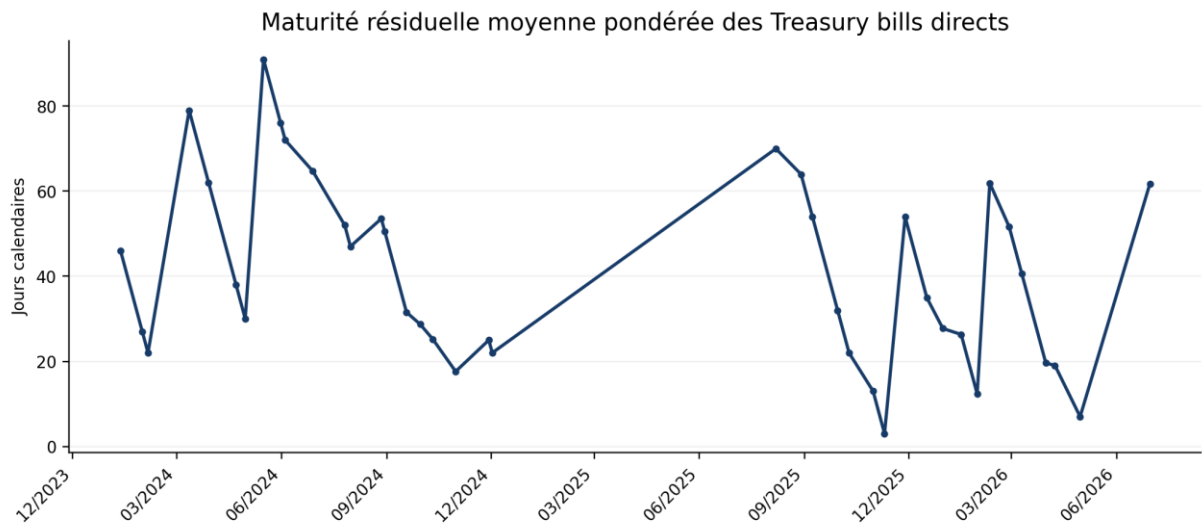
5. Portefeuille de Treasury bills et analyse CUSIP

5.1 Deux populations à ne pas confondre

La base contient 237 lignes CUSIP. Parmi elles, 93 correspondent à des Treasury bills détenus directement comme actifs de remboursement et 144 décrivent des titres remis en collatéral de reverse repos. Le collatéral protège économiquement la créance de repo, mais il n’est pas additionné au montant du repo : le faire créerait un double comptage.

CONTRÔLE — CUSIP directs : 93 lignes, 24 identifiants uniques. Collatéral repo : 144 lignes suivies séparément. La somme des actifs directs se réconcilie au total Treasury publié à chaque date, à 2 USD près au maximum.

5.2 Échéance et concentration



Source : attestations PYUSD Paxos / Withum / KPMG ; calculs BECTRA.

Figure 5 — Maturité moyenne pondérée des Treasury bills directs

Source : Calcul BECTRA sur la juste valeur et les échéances publiées.

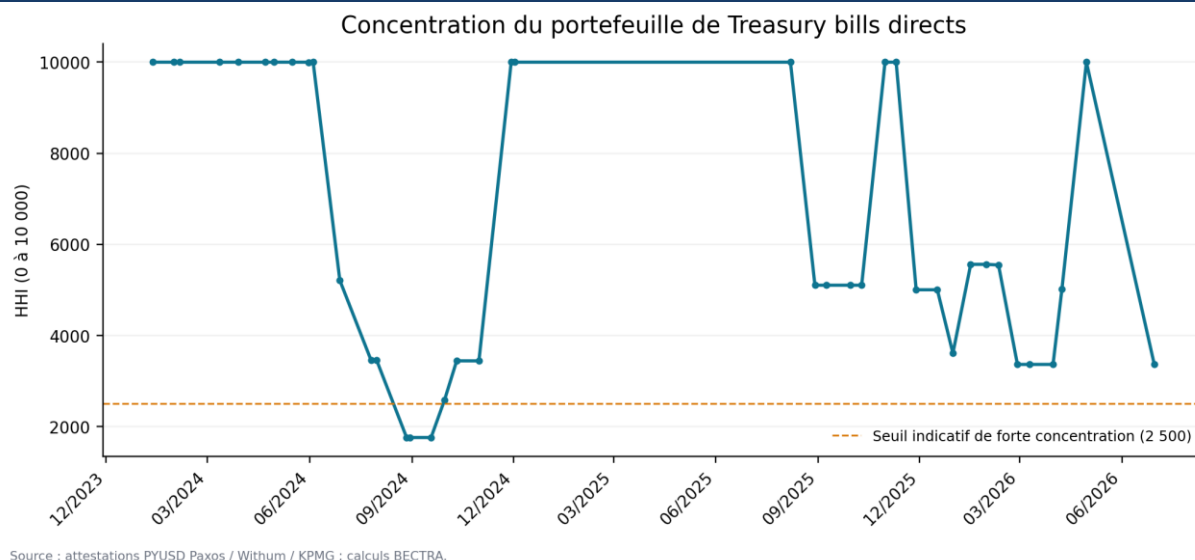


Figure 6 — Concentration du portefeuille direct par CUSIP

Source : HHI calculé sur les poids en juste valeur de chaque CUSIP direct.

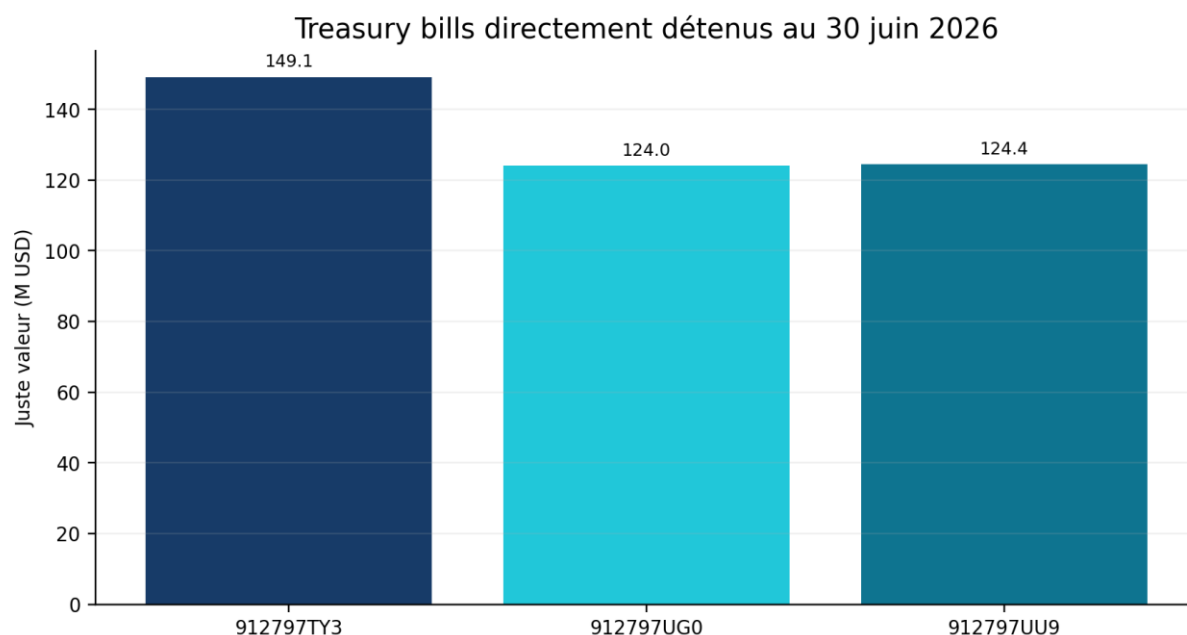
Le portefeuille direct est court : les WAM observées restent de l'ordre de quelques jours à environ 70 jours. Le HHI monte à 10 000 lorsque la totalité du portefeuille direct repose sur une seule ligne, situation observée à plusieurs dates. Au 30 juin 2026, trois CUSIP composent le portefeuille ; le HHI est de 3 359,6 et la ligne la plus importante pèse 37,51 % des Treasury bills directs.

INTERPRÉTATION — Une forte concentration par CUSIP n'équivaut pas à une forte concentration de crédit, puisque les instruments sont des obligations du Trésor américain. Elle concentre toutefois les échéances, les opérations de rollover, le règlement et la dépendance à quelques lignes/courtiers.

5.3 Portefeuille au 30 juin 2026

CUSIP	Échéance	Contrepartie	Par	Juste valeur	Jours	Poids T-bills	Poids réserves
912797UU9	18/08/2026	Bank 2 in United States	125,0 M USD	124,4 M USD	49	31,29 %	4,62 %
912797TY3	27/08/2026	Bank 1 in United States	150,0 M USD	149,1 M USD	58	37,51 %	5,54 %
912797UG0	17/09/2026	Bank 2 in United States	125,0 M USD	124,0 M USD	79	31,19 %	4,60 %

Source : Attestation juin 2026, Exhibit B — obligations of U.S. Treasury, page 9.



Source : attestation PYUSD au 30 juin 2026, Exhibit B ; calculs BECTRA.

Figure 7 — Juste valeur des CUSIP directs au 30 juin 2026

Source : Attestation juin 2026 ; représentation BECTRA.

5.4 Cycle de vie et transitions

Les positions directes apparaissent pour la première fois le 12 janvier 2024. Elles sont présentes à 40 des 70 dates. La rotation moyenne calculée entre observations successives est de 18,2 %. Le maximum de 100 % intervient du 30 avril au 16 mai 2024, lorsque le CUSIP 912797HS9 est remplacé par 912797KB2. La série montre aussi des périodes où le portefeuille direct retombe à zéro : cela ne signifie pas que les réserves disparaissent, mais qu'elles sont alors constituées des autres catégories publiées.

CUSIP	Première date	Dernière date	Échéance	Nb obs.	Max juste valeur
912797HS9	12/03/2024	30/04/2024	30/05/2024	4	14,9 M USD
912797JF5	12/01/2024	05/02/2024	27/02/2024	3	5,0 M USD
912797JZ1	31/05/2024	31/05/2024	04/06/2024	1	1,0 k USD
912797KB2	16/05/2024	31/07/2024	15/08/2024	6	29,9 M USD
912797KL0	27/08/2024	18/09/2024	19/09/2024	3	18,0 M USD
912797KM8	28/06/2024	18/09/2024	26/09/2024	6	20,0 M USD
912797KT3	26/07/2024	30/09/2024	10/10/2024	6	32,0 M USD
912797KU0	27/08/2024	11/10/2024	17/10/2024	5	30,0 M USD
912797LD7	27/08/2024	31/10/2024	14/11/2024	6	29,9 M USD
912797LE5	27/08/2024	31/10/2024	21/11/2024	6	19,9 M USD
912797LK1	30/09/2024	30/09/2024	01/10/2024	1	1,0 k USD
912797MC8	31/10/2024	31/10/2024	19/11/2024	1	29,9 M USD
912797MQ7	29/11/2024	02/12/2024	24/12/2024	2	74,8 M USD
912797QD2	27/02/2026	08/04/2026	16/04/2026	4	224,8 M USD
912797QF7	07/08/2025	10/10/2025	16/10/2025	5	75,0 M USD
912797QQ3	29/08/2025	10/11/2025	13/11/2025	6	101,0 M USD
912797RL3	28/11/2025	30/01/2026	05/02/2026	5	249,9 M USD
912797SD0	27/02/2026	31/03/2026	02/04/2026	3	200,0 M USD

CUSIP	Première date	Dernière date	Échéance	Nb obs.	Max juste valeur
912797SE8	28/11/2025	31/12/2025	06/01/2026	3	250,9 M USD
912797SP3	10/02/2026	30/04/2026	07/05/2026	6	249,8 M USD
912797SS7	31/12/2025	10/02/2026	24/02/2026	4	124,8 M USD
912797TY3	30/06/2026	30/06/2026	27/08/2026	1	149,1 M USD
912797UG0	30/06/2026	30/06/2026	17/09/2026	1	124,0 M USD
912797UU9	30/06/2026	30/06/2026	18/08/2026	1	124,4 M USD

6. Reverse repos, dépôts, fonds monétaires et rémunération

6.1 Reverse repos

Les reverse repos constituent l'actif dominant. Dans la période KPMG, les contreparties sont anonymisées comme « Bank 1 in United States » et « Bank 2 in United States ». Les contrats observés sont généralement overnight ; le collatéral est constitué d'obligations du Trésor et doit être surdimensionné. Paxos indique recevoir le collatéral via un custodian ou sub-custodian et ne pas pouvoir le vendre ou le réhypothéquer. Les noms, limites, accords-cadres, haircuts contractuels et plans de substitution ne sont pas publics.

Date	Contrep partie	Juste valeur	Taux pondéré	Échéance	Part du repo
30/06/2026	Bank 1 in United States	1,11 Md USD	3,64 %	2026-07-01	49,93 %
30/06/2026	Bank 2 in United States	1,11 Md USD	3,64 %	2026-07-01	50,07 %

Source : Attestation juin 2026, reverse repos au 30/06/2026. Taux de repo observés : 3,55 % à 3,65 %. Ces taux rémunèrent les opérations de reverse repo et ne constituent pas les coupons des titres remis en collatéral.

RISQUE RÉSIDUEL — La maturité overnight réduit la durée mais n'annule ni le risque de contrepartie, ni un défaut de livraison du collatéral, ni un incident du dépositaire, ni un retard de règlement au moment d'un choc de rachat.

6.2 Dépôts bancaires et assurance

Au 30 juin 2026, la catégorie « Cash » représente 79,68 M USD, dont 79,42 M USD sont explicitement identifiés comme dépôts à vue non assurés par la FDIC. Le résiduel arithmétique de 253,16 k USD n'est pas qualifié par le rapport : sa nature et son éventuel régime d'assurance ne peuvent donc pas être affirmés. Paxos mentionne par ailleurs une assurance excédentaire de 50 M USD fournie par Paxos Insurance Company Ltd, limitée aux établissements et conditions de la police ; elle n'est pas équivalente à une assurance FDIC généralisée des réserves.

CONCLUSION FDIC — PYUSD n'est pas un dépôt bancaire assuré. L'assurance privée excédentaire n'est pas une assurance FDIC. Une éventuelle protection pass-through dépend des conditions Paxos, de l'identification du détenteur, des registres, de la banque et des autres dépôts du bénéficiaire ; elle ne peut pas être affirmée pour un détenteur donné à partir des attestations [EXT-02, EXT-05].

6.3 Fonds monétaires

Aucun fonds monétaire gouvernemental n'est identifié aux 70 dates du corpus. Pour les rapports Withum, cette absence est déduite de la réconciliation des catégories de réserve ; les rapports KPMG consacrent une section à cette catégorie et indiquent explicitement zéro. Les conditions PayPal Digital actuelles indiquent également que les actifs de réserve de PYUSD n'incluront pas de money-market funds [EXT-04]. Le classeur conserve la catégorie et le statut de la donnée afin de détecter toute évolution future sans confondre zéro explicite, zéro inféré et non-présentation.

6.4 Ajustements de règlement

Les rapports Withum mentionnent l'effet possible de wires en cours, dépôts en transit et autres éléments de rapprochement. Les rapports KPMG structurent davantage la mesure en juste valeur et les intérêts courus non encore sweepés. Les données fournies ne permettent pas de construire un pont quotidien complet entre cash ledger, règlement titres, mint/burn et soldes on-chain ; l'onglet Settlement Adjustments documente donc uniquement les éléments publiés.

6.5 Revenus des réserves et rewards

À titre d'ordre de grandeur, l'application des taux repo au montant du 30 juin 2026 donne une extrapolation annualisée d'environ 80,7 M USD. Une approximation de l'accrétion des Treasury bills à l'échéance ajoute environ 14,8 M USD, soit près de 95,6 M USD avant frais et variations de portefeuille. Ce calcul n'est ni un revenu réalisé, ni un chiffre audité, ni une prévision.

Les conditions PayPal Digital indiquent que Paxos peut partager avec PayPal Digital tout ou partie des intérêts ou revenus attribuables aux actifs de réserve et que le détenteur n'a pas droit à ces revenus [EXT-04]. Les rewards constituent un programme commercial distinct. Le lancement de 2025 annonçait 3,7 % ; la page produit consultée le 4 août 2026 affichait 4 % et précisait que le taux pouvait changer [EXT-17, EXT-20]. Cette évolution illustre l'absence de droit fixe et perpétuel.

PRINCIPE — Ne pas comptabiliser les rewards comme un coupon contractuel du token ni comme une créance directe sur les revenus de réserve. Le traitement dépend du contrat, de l'éligibilité, du moment d'acquisition et de la juridiction.

7. Réconciliations financières et contrôles

7.1 Catégories de réserve

Pour chaque observation, la somme des dépôts, Treasury bills directs, reverse repos et fonds monétaires est comparée au total publié. Les 70 rapprochements sont cohérents après traitement documenté de l'erreur interne de juillet 2024. Le jeu de données retient 638 945 680 USD au 31 juillet 2024, montant égal au tableau de synthèse et à la somme des composants, au lieu des 639 945 680 USD imprimés dans un tableau détaillé.

7.2 Actifs contre offre

Aucune observation ne présente d'actifs inférieurs aux PYUSD remboursables. Le contrôle porte sur les valeurs publiées aux dates et heures des rapports, généralement 17 h Eastern Time. Il ne prouve pas la couverture à chaque seconde du mois ni la disponibilité immédiate de chaque actif.

7.3 CUSIP directs

La somme des justes valeurs des CUSIP classés comme actifs directs égale le total « Obligations of U.S. Treasury » aux dates concernées. Les CUSIP du collatéral repo sont exclus de cette somme. L'identifiant 912829V49, imprimé dans le collatéral du 29 septembre 2023, échoue au check digit ; il est conservé verbatim sans correction conjecturale.

7.4 Offre par blockchain

Lorsque la ventilation est publiée, la somme des quatre réseaux se réconcilie à l'offre totale avec un écart maximal d'un token lié aux arrondis/présentations. 54 observations disposent d'une ventilation détaillée. De mai à décembre 2024, les documents Withum indiquent une offre combinée Ethereum + Solana sans ventilation, qui reste donc non disponible plutôt que mise à zéro.

ID	Contrôle	Attendu	Obtenu	Statut	Action
DOC-01	Continuité mensuelle du corpus août 2023 à juin 2026	35 mois sans interruption	35	OK	Aucune
DOC-02	Absence de doublons binaires parmi les attestations	35 SHA-256 uniques	35	OK	Conserver une seule copie ou documenter les versions.
FIN-01	Somme des catégories égale aux réserves totales	Écart ≤ 2 USD	0	OK	Aucune
FIN-02	Réserves supérieures ou égales à l'offre	0 déficit	0	OK	Aucune
CUS-01	CUSIP directs réconciliés au total Treasury bills	Écart ≤ 2 USD	0	OK	Aucune

ID	Contrôle	Attendu	Obtenu	Statut	Action
CUS-02	Validité formelle des identifiants CUSIP	0 identifiant invalide	1	Alerte	Vérifier le CUSIP 912829V49 auprès de la source/custodian.
NET-01	Somme des réseaux égale à l'offre lorsque la ventilation est publiée	Écart ≤ 1 token	0	OK	Aucune
NET-02	Absence de double comptage des collatéraux repo	Collatéraux exclus des réserves directes	Oui	OK	Aucune
DOC-03	Nature de l'assurance correctement qualifiée	Examen / assurance raisonnable à deux dates	35 rapports	OK	Maintenir la réserve de portée dans toute publication.
REG-01	Émetteur et régulateur cohérents avec la date de conversion	LLC/NYDFS avant 12-12-2025; N.A./OCC après	Cohérent	OK	Aucune
MMF-01	Fonds monétaires effectivement utilisés	0 USD sur toutes les observations	0 USD	OK	Continuer le contrôle mensuel.
ANOM-01	Anomalies sources explicitement documentées	Toutes recensées	3	OK	Vérifier auprès de Paxos les anomalies non résolues.

8. Rachat, garde omnibus et dépendances PayPal

8.1 Rachat direct auprès de Paxos

Les conditions Paxos prévoient un achat et un rachat au pair via la plateforme Paxos pour les titulaires éligibles. Le parcours exige un compte, une adresse de rachat désignée, des contrôles de conformité et peut comporter des minimums, horaires ou délais [EXT-02]. La phrase « tous les tokens sont remboursables » dans l'Exhibit A décrit la catégorie de tokens ; elle ne prouve pas que tout porteur peut ouvrir un compte Paxos ou obtenir immédiatement un paiement bancaire.

DISTINCTION — Droit économique du token, éligibilité contractuelle du détenteur et capacité opérationnelle au moment du rachat sont trois objets différents.

8.2 Vente dans PayPal ou Venmo

Dans un Crypto Account, PayPal Digital achète ou vend le PYUSD à 1 USD et satisfait l'ordre par une transaction concomitante avec Paxos selon ses conditions [EXT-04]. Ce mécanisme est distinct d'une instruction de rachat envoyée directement par le client à Paxos. Il dépend du fonctionnement de PayPal Digital, du maintien du support de l'actif, de l'éligibilité du compte et de la capacité à traiter avec Paxos.

PayPal Digital indique pouvoir cesser de prendre en charge PYUSD et précise ne pas garantir l'exécution des obligations de Paxos. Une entreprise ne doit donc pas confondre l'affichage d'un prix de vente à 1 USD dans une interface éligible avec une garantie juridique générale et permanente donnée par PayPal Holdings.

8.3 Comptes omnibus

Les conditions PayPal Digital indiquent que les crypto-actifs de plusieurs clients sont regroupés dans un ou plusieurs comptes omnibus, directement ou auprès d'un prestataire. Le client possède l'intérêt correspondant au montant affiché, mais pas un token spécifique et identifiable. Pour PYUSD, le solde n'indique pas nécessairement une blockchain particulière ; Paxos peut choisir le réseau pris en charge [EXT-04].

CONSÉQUENCE D'AUDIT — La preuve de détention d'un client PayPal repose sur le sous-ledger et les contrôles de PayPal Digital, pas uniquement sur une adresse on-chain dédiée. Un audit de trésorerie doit rapprocher le relevé de l'intermédiaire, les conditions contractuelles, les confirmations et les droits de retrait.

8.4 Xoom et PayPal Ventures

Xoom utilise PYUSD selon au moins deux parcours officiellement annoncés. En avril 2024, un utilisateur américain pouvait convertir son PYUSD en USD pour financer certains transferts Xoom [EXT-15]. En novembre 2024, PayPal a annoncé que PYUSD servirait au règlement de transferts via les rails de Yellow Card vers l'Afrique [EXT-16]. Dans ce second cas, le bénéficiaire peut recevoir de la monnaie locale ou du mobile money : PYUSD est alors une infrastructure de règlement, pas nécessairement l'actif détenu par le bénéficiaire.



PayPal Ventures a réglé des investissements en PYUSD, notamment Mesh, démontrant un usage institutionnel on-chain [EXT-19]. Cela ne lui donne aucun rôle dans l’émission, le contrôle des réserves ou le rachat.

8.5 Pouvoirs administratifs

Les conditions Paxos prévoient des mesures liées aux sanctions, activités illégales et ordres des autorités, pouvant inclure gel, restriction, saisie, destruction ou refus de rachat selon les circonstances [EXT-03]. Les attestations de réserve ne testent pas la gouvernance des clés d’administration, les procédures de rotation, les seuils multisig ou l’exécution opérationnelle de ces mesures sur chaque réseau.

9. Architecture multichaîne et offre on-chain

9.1 Répartition de l’offre

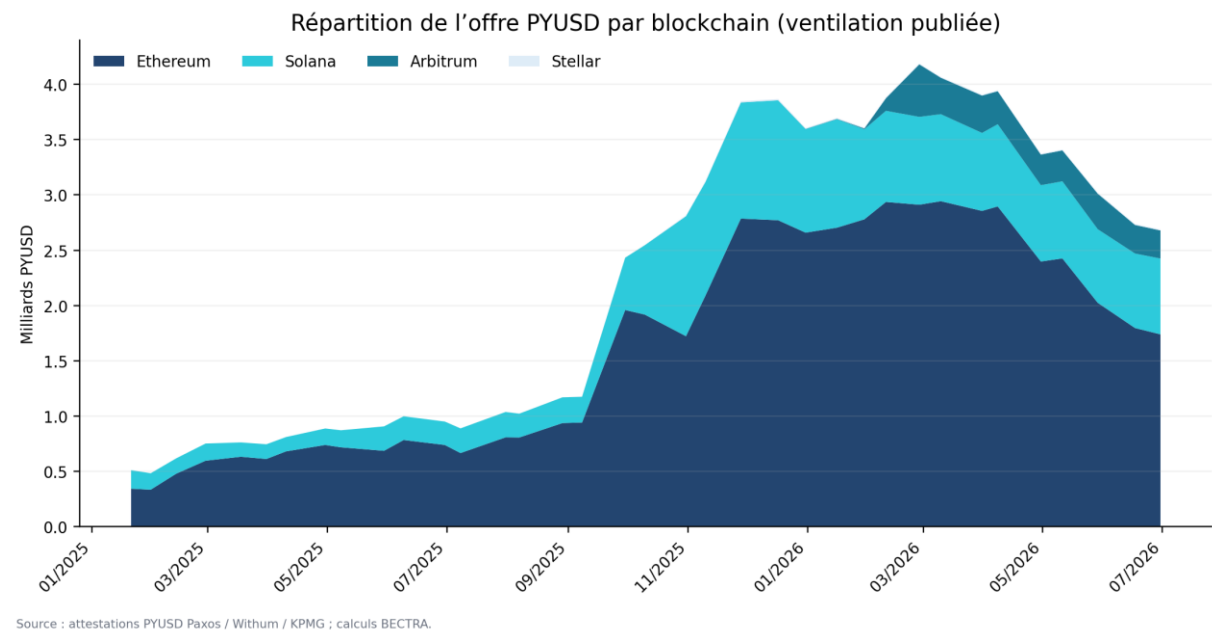


Figure 8 — Offre publiée par blockchain

Source : Attestations PYUSD ; ventilation détaillée disponible pour 54 observations.

Réseau	Contrat officiel	Offre 30/06/2026	Part	Observation
Ethereum	0x6c3ea9036406852006290770BEdFcAbA0e23A0e8	1 738 877 217	64,72 %	Réseau d’origine ; liquidité et compatibilité EVM.
Solana	2b1kV6DkPAnxd5ixfnxCpjxmKwqjjaYmCZfHsFu24GXo	685 933 112	25,53 %	Ajout en mai 2024 ; forte part de l’offre.
Arbitrum	0x46850aD61C2B7d64d08c9C754F45254596696984	253 874 509	9,45 %	Quantité attestée le 08/07/2025, annonce le 17/07/2025.
Stellar	GDQE7IXJ4HUHV6RQHUPRJSEZE4DRS5WY577O2FY6YQ5LWVZ7JZTU2V5	7 902 125	0,29 %	Quantité attestée le 29/08/2025, annonce le 18/09/2025.

Au 30 juin 2026, Ethereum représente 64,72 % de l’offre, Solana 25,53 %, Arbitrum 9,45 % et Stellar 0,29 %. Les montants sont des tokens natifs déclarés comme remboursables. Les documents ne publient pas de stock de tokens temporairement ou définitivement non remboursables à cette date.



9.2 Différences de risque par réseau

Réseau	Forces d'usage	Risques spécifiques à examiner	Preuve manquante
Ethereum	Profondeur de l'écosystème, standard EVM, infrastructure mature.	Frais, congestion, finalité probabiliste, exposition aux smart contracts intégrateurs.	Architecture exacte des clés et procédures administratives.
Solana	Débit élevé, frais faibles, paiements et transferts externes.	Incidents réseau historiques, modèle de comptes/programmes, dépendance à l'outillage Solana.	Audit technique détaillé du programme et procédures de reprise.
Arbitrum	Compatibilité EVM, coûts Layer 2, migration de dApps.	Séquenceur, disponibilité des données, retraits L2/L1, dépendance au stack Arbitrum.	Mécanisme exact de circulation inter-réseaux et plans d'incident.
Stellar	Paiements, on/off-ramps, finalité rapide.	Modèle d'asset/issuer, trustlines, ancrs et intermédiaires de paiement.	Gouvernance opérationnelle et flux de mint/burn détaillés.

9.3 Cross-chain et double comptage

Les attestations totalisent les tokens nativement mintés sur chaque contrat officiel. La méthode correcte consiste à additionner uniquement ces contrats, puis à retrancher les tokens déclarés non remboursables le cas échéant. Les soldes omnibus, tokens wrapped, représentations bridgées ou créances d'un intermédiaire ne doivent pas être additionnés une seconde fois.

LIMITE TECHNIQUE — Le corpus ne décrit pas de manière suffisante si chaque transfert interchaîne repose sur burn/mint, verrouillage/mint, market makers ou inventaires prépositionnés. Les décalages Arbitrum et Stellar suggèrent des phases de prépositionnement/test avant annonce, sans démontrer le mécanisme exact.

9.4 Disponibilité internationale

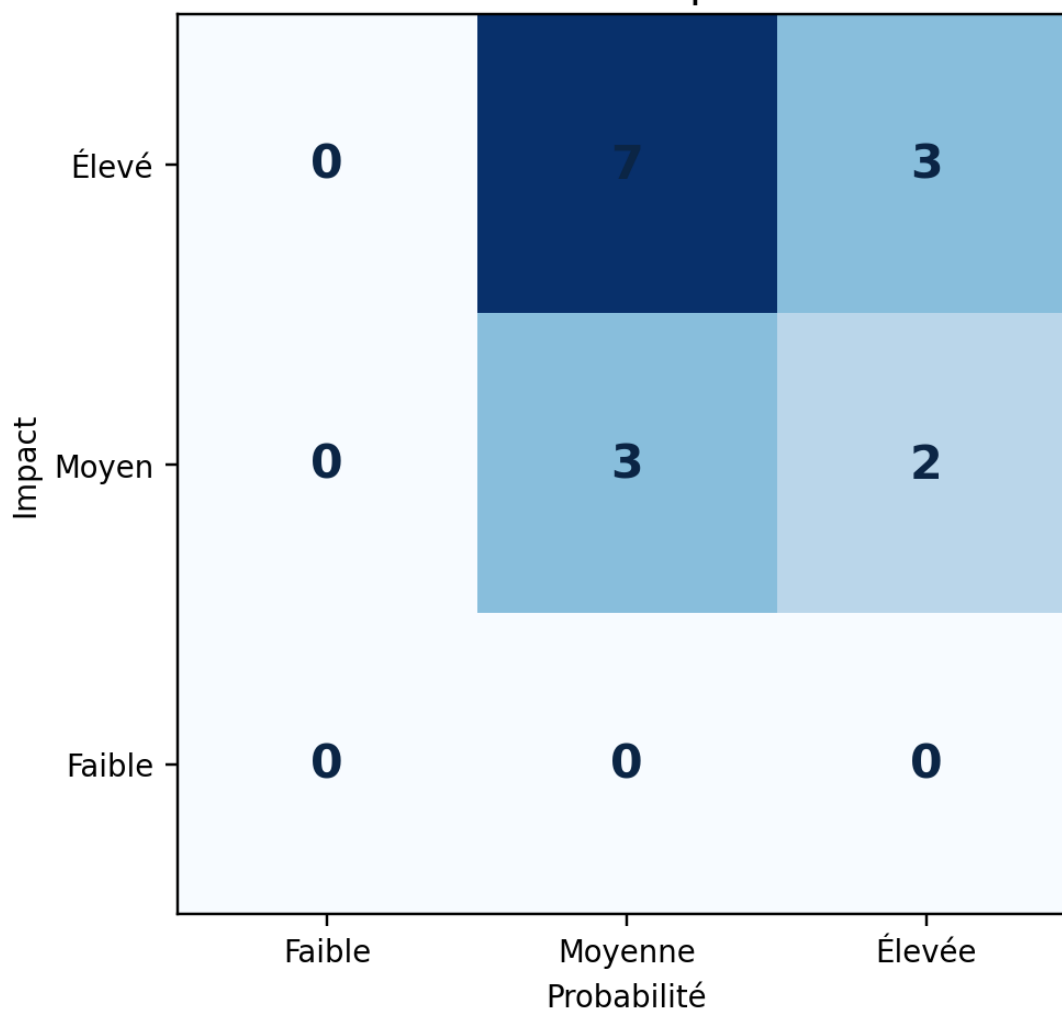
Le communiqué du 17 mars 2026 annonce PYUSD dans 70 marchés PayPal et des fonctions d'achat, détention, envoi, réception ou conversion selon l'éligibilité [EXT-13]. Ce chiffre ne constitue pas une analyse juridique marché par marché. Dans l'Union européenne, l'application de MiCA dépend notamment de la qualification de l'actif, de l'entité qui l'offre, de l'autorisation et du service considéré. Les règles relatives aux e-money tokens incluent notamment remboursement au pair et restrictions sur les intérêts ; elles ne sont pas transposées ici automatiquement à tous les détenteurs ou rewards [EXT-11].

10. Matrice des risques et stress tests

10.1 Lecture de la matrice

La matrice distingue probabilité, impact, contrôles observables et risque résiduel. Les niveaux ne sont pas des notations réglementaires ; ils structurent les diligences d'une entreprise ou institution. Quatre risques restent classés élevés : éligibilité au rachat direct, comptes omnibus, dépendance/continuité de sortie et certaines dimensions juridiques ou opérationnelles.

Distribution des risques identifiés



Source : matrice de risques BECTRA fondée sur les sources primaires et les limites du corpus.

Figure 9 — Cartographie synthétique des risques

Source : Évaluation BECTRA fondée sur les documents et limites recensées.

ID	Risque	Catégorie	Résiduel	Mesure prioritaire
R01	Éligibilité au rachat direct	Juridique / liquidité	Élevé	Vérifier compte, minima, cut-off, contrepartie de sortie et plan B.
R02	Concentration reverse repo	Financier / contrepartie	Moyen-élevé	Suivre parts, haircuts, concentration et capacité de liquidation.
R03	Dépôts non assurés	Bancaire	Moyen-élevé	Limiter dépendance au cash; demander liste/notation des banques.
R04	Attestation ponctuelle	Assurance	Moyen	Compléter par reporting quotidien, contrôles SOC et événements postérieurs.
R05	Comptes omnibus PayPal	Garde / droits	Élevé	Rapprocher sous-ledger, conditions de sortie et preuves de contrôle.
R06	Dépendance à PayPal Digital	Opérationnel	Moyen-élevé	Prévoir wallets externes, plateformes secondaires et procédures de crise.
R07	Pouvoirs administratifs	Conformité	Moyen	Gouvernance des adresses, screening et documentation de provenance.
R08	Risque multichaîne	Technologique	Moyen-élevé	Choisir réseau selon criticité; tester transferts et procédures de récupération.

ID	Risque	Catégorie	Résiduel	Mesure prioritaire
R09	Double comptage cross-chain	Données / audit	Moyen	Réconcilier par contrat officiel et exclure wrapped/non-redeemable.
R10	Risque de marché secondaire	Marché	Moyen	Définir limites de prix, plateformes et accès au rachat.
R11	Rewards discrétionnaires	Contractuel / économique	Moyen	Ne pas modéliser comme rendement garanti; stress à 0 %.
R12	Transition réglementaire	Réglementaire	Élevé	Veille réglementaire et clauses de changement de droit.
R13	Concentration CUSIP	Portefeuille	Faible-moyen	Suivre WAM, taille par ligne et échéancier.
R14	Risque de règlement	Liquidité / données	Moyen	Modéliser T+0/T+1/T+2 et limites intrajournalières.
R15	Continuité des prestataires	Systémique	Élevé	Cartographie des dépendances, RTO/RPO, tests de sortie.

10.2 Stress test statique — phase 1

Les scénarios partent du portefeuille au 30 juin 2026. Le classeur corrigé distingue désormais trois niveaux de disponibilité : T+0 mobilise le cash après haircut ; T+1 ajoute les reverse repos après haircut ; T+2 et au-delà ajoutent les Treasury bills après haircut. Le délai de chaque scénario modifie donc effectivement la liquidité disponible. Cette phase 1 reste statique : elle ne simule pas les files d'attente, cut-offs, week-ends, mints compensateurs, ventes intrajournalières, appels de marge, variations de taux ni capacités opérationnelles des intermédiaires.

Scénario	Rachat	Délai	HC cash	HC repo	HC T-bills	Liquidité selon délai	Statut
Base	0 %	T+0	0,0 %	0,0 %	0,0 %	79,68 M USD	Résiste
Rachat 10 %	10 %	T+1	0,0 %	0,1 %	0,25 %	2,29 Md USD	Résiste
Rachat 25 % + haircuts	25 %	T+2	1,0 %	0,5 %	1,0 %	2,68 Md USD	Résiste
Rachat 50 % + stress bancaire	50 %	T+2	10,0 %	2,0 %	2,0 %	2,63 Md USD	Résiste
Rachat 75 % sévère	75 %	T+2	25,0 %	5,0 %	4,0 %	2,55 Md USD	Résiste

RÉSULTAT — Dans cette phase 1, le délai devient un déterminant explicite de la liquidité disponible. Le scénario T+0 ne mobilise que 79,68 M USD de cash, tandis que les scénarios T+1 et T+2 intègrent respectivement les reverse repos puis les Treasury bills après haircuts. Les cinq scénarios paramétrés restent couverts sur cette base statique. Ce résultat ne prédit ni la capacité opérationnelle réelle à traiter les rachats, ni les files d'attente, ni les cut-offs, ni un maintien du prix de marché à 1 USD.

10.3 Données requises pour la phase 2 dynamique

- Historique intrajournalier des mints, burns, rachats demandés, exécutés et rejetés par canal.
- Délais de règlement bancaires et titres, cut-offs, calendriers, files d'attente et capacité opérationnelle.
- Haircuts contractuels, appels de marge, limites et accords-cadres par contrepartie repo.
- Concentration réelle par banque, broker, custodian, sub-custodian et juridiction.
- Liquidité secondaire par réseau et plateforme, spreads, profondeur, volumes et coûts de sortie.
- Soldes PayPal/Venmo/Xoom, répartition des wallets externes et comportements par segment.
- Incidents, indisponibilités, temps de reprise, contrôles des clés et procédures de gel/burn.
- Revenus réalisés, frais, partage Paxos/PayPal et coût effectif des rewards.

11. Implications comptables, d'audit et de trésorerie

11.1 Qualification comptable

La classification comptable d'un solde PYUSD dépend du référentiel applicable, des droits contractuels, du canal de détention et de l'usage. Le rapport ne conclut pas qu'il s'agit automatiquement de trésorerie, d'équivalent de trésorerie,

d'actif financier ou d'immobilisation incorporelle. Sous IFRS comme sous d'autres référentiels, l'analyse doit documenter la substance du droit, la convertibilité, la volatilité, les restrictions, l'accès au rachat et la pratique de gestion.

DOSSIER COMPTABLE — Conserver : contrat applicable, identité de l'intermédiaire, preuves de contrôle, réseau/contrat lorsque disponible, confirmations, relevés, politique de valorisation, cut-off, tests de dépréciation ou de juste valeur, traitement des fees/rewards et rapprochement on-chain/sous-ledger.

11.2 Assertions d'audit

Assertion	Risque PYUSD	Élément probant attendu	Limite de l'attestation Paxos
Existence	Solde omnibus non rattaché à une adresse dédiée.	Confirmation PayPal Digital/custodian, relevé, sous-ledger, transferts tests.	L'attestation porte sur l'offre globale, pas sur le solde du client.
Droits et obligations	Droit de rachat direct absent ou conditionnel.	Conditions du compte, entité contractante, éligibilité, restrictions.	La qualité des réserves ne prouve pas le droit individuel.
Évaluation	Écart de marché, frais, restrictions de sortie.	Source de prix, voie de liquidation, tests post-clôture.	Le rapport ne garantit pas un prix secondaire constant.
Exhaustivité	Tokens sur plusieurs réseaux ou wallets non recensés.	Inventaire des contrats, wallets, omnibus, confirmations.	Ventilation réseau parfois absente historiquement.
Cut-off	Mint/burn/transferts proches de la clôture.	Horodatage UTC/ET, confirmations de blocs, relevés bancaires.	Deux instantanés mensuels seulement.
Présentation	Confusion entre rewards, intérêts et gains de réserve.	Politique comptable et contrats du programme.	Les revenus des réserves ne sont pas dus au porteur.

11.3 Politique de trésorerie

- Définir les usages autorisés : paiement, règlement, buffer opérationnel, placement ou expérimentation.
- Fixer limites par stablecoin, émetteur, intermédiaire, réseau, wallet et juridiction.
- Exiger au moins deux voies de sortie indépendantes, dont les conditions ont été testées.
- Éviter de traiter le taux de rewards comme rendement garanti ou substitut de liquidité.
- Documenter la chaîne de garde et les personnes autorisées à transférer, geler ou convertir.
- Intégrer les scénarios de désactivation PayPal, restriction Paxos, congestion réseau et indisponibilité bancaire.
- Rapprocher quotidiennement le grand livre, les sous-ledgers, wallets, frais, rewards et opérations en attente.

12. Conclusions — réponses aux 22 questions

Question	Réponse démontrable
1. Quels actifs sont directement identifiés ?	Dépôts bancaires, reverse repos, Treasury bills directs par CUSIP et une catégorie de fonds monétaires restée nulle. Le collatéral des repos est identifié mais n'est pas un actif additionnel.
2. Que révèle le portefeuille CUSIP ?	Il est court, intermittent et activement renouvelé : 24 CUSIP directs uniques, 93 lignes, WAM généralement inférieure à 70 jours, forte concentration lorsque peu de lignes sont détenues.
3. Part des dépôts et reverse repos ?	Au 30/06/2026 : dépôts 2,96 % et reverse repos 82,29 % des actifs.
4. Fonds monétaires utilisés ?	Non aux 70 dates observées. La conclusion porte sur le corpus, pas sur une impossibilité future.
5. Rapports Paxos et attestations se réconcilient-ils ?	Les états de gestion intégrés se réconcilient aux opinions du même dossier. Les rapports Paxos séparés n'ont pas été fournis ; une réconciliation fichier à fichier de ces deux séries n'est pas possible.
6. Réserves et PYUSD outstanding ?	Oui aux 70 dates publiées : ratio minimum 1,000844x. Cette conclusion est ponctuelle.
7. Risques invisibles dans l'attestation ?	Éligibilité individuelle, délais, continuité des intermédiaires, contrôles des clés, liquidité secondaire, concentration réelle des contreparties, incidents et couverture entre les dates.
8. Émetteur à chaque période ?	Paxos Trust Company, LLC jusqu'à la conversion du 12/12/2025 ; Paxos Trust Company, National Association ensuite.
9. Conséquences de la conversion ?	Supervision OCC et charte nationale de trust ; l'établissement demeure non assuré et ne devient pas une banque de dépôts FDIC. Les obligations restent celles de Paxos.
10. Rôle PayPal, PayPal Digital, Venmo, Xoom ?	PayPal porte la distribution et la stratégie ; PayPal Digital fournit garde omnibus et exécution ; Venmo est une interface ; Xoom utilise PYUSD comme financement ou rail de règlement. Aucun n'est l'émetteur.
11. Qui peut racheter directement ?	Un détenteur répondant aux conditions Paxos, disposant d'un compte et satisfaisant les contrôles, minima et procédures. Tout porteur externe n'est pas automatiquement éligible.
12. Rachat Paxos vs vente PayPal ?	Le premier est une relation directe avec l'émetteur ; la seconde est une exécution par PayPal Digital, adossée à une transaction avec Paxos, sous les conditions du Crypto Account.
13. Droits dans un omnibus ?	Un intérêt correspondant au montant affiché, enregistré par PayPal Digital, mais pas un token individualisé ni nécessairement un réseau déterminé.
14. FDIC pass-through ?	Éventuellement et sous conditions strictes pour la composante cash : opt-in, identification, registres, propriété, banque et limites. PYUSD lui-même n'est pas assuré.
15. Rewards = droit sur revenus de réserve ?	Non. Les conditions excluent un droit du détenteur aux revenus des réserves ; les rewards sont un programme commercial modifiable.
16. Répartition des revenus ?	Les sources indiquent que Paxos peut partager des revenus avec PayPal Digital. Le détail réalisé et la clé de partage ne sont pas publiés ; les détenteurs n'ont pas de créance directe sur ces revenus.
17. Répartition par réseau ?	Au 30/06/2026 : Ethereum 64,72 %, Solana 25,53 %, Arbitrum 9,45 %, Stellar 0,29 %.
18. Effet des transferts cross-chain ?	Le contrôle doit porter sur les tokens natifs remboursables de chaque contrat, sans additionner deux fois les représentations bridgées, omnibus ou wrapped. Le mécanisme exact n'est pas suffisamment documenté.
19. Pouvoirs administratifs ?	Les conditions permettent restrictions, gel, saisie, burn/destruction ou refus dans certains cas. L'architecture technique détaillée de ces pouvoirs par réseau n'est pas publique dans le corpus.
20. Différences réseau/wallet/intermédiaire ?	Finalité, frais, congestion, smart contracts, clés, séquenceurs, sous-ledgers, éligibilité et voies de sortie différent. Le risque dépend du parcours complet, pas seulement du token.
21. Conséquences pour trésorerie/comptabilité/audit ?	Politiques de limites, preuve des droits, rapprochements par canal, tests de sortie, cut-off, valorisation, continuité, séparation rewards/revenus et documentation des intermédiaires.
22. Informations pour un modèle dynamique ?	Flux intrajournaliers, délais, haircuts, contreparties, limites, liquidité secondaire, incidents, clés, soldes par canal et revenus réalisés.

Conclusion

Le corpus démontre une couverture positive et des actifs majoritairement liquides et liés au Trésor américain aux dates examinées. Il révèle aussi un système dont la sécurité économique dépend fortement des reverse repos, de contreparties non nommées, d'un coussin de couverture étroit depuis 2025, de processus d'éligibilité et de multiples couches de distribution et de garde.

L'enseignement central est donc double. Du point de vue du portefeuille, PYUSD présente des actifs courts, réconciliés et publiés avec une granularité CUSIP substantielle. Du point de vue du système, cette transparence ne remplace pas



l'analyse des droits du détenteur, de la continuité des canaux, de la garde omnibus, des pouvoirs administratifs et des réseaux. Une décision de trésorerie robuste doit traiter ces deux lectures en parallèle.



Annexe A — Inventaire documentaire

Les empreintes ci-dessous identifient les fichiers effectivement traités. Le fichier CSV livré reproduit l'inventaire complet dans un format exploitable.

Fichier	Catégorie	Période / dates	Pages	Préparateur	SHA-256
BECTRA 3D final(8).png	Logo BECTRA		—	BECTRA	1502dc39e84a1c95d61be2bc44a4300b3e43309aaa3bda9f5f12da23a5be558a
PYUSD Attestation 01 2024.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2024-01 12/01/2024 / 31/01/2024	7	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	f41b13b1889db6a917088e64108575fad879c46d070776d31a54fc5d7ab3338c
PYUSD Attestation 01 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-01 21/01/2025 / 31/01/2025	11	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	a0a53288a8b329bc93c5dbca332870f9d455c36079410a2673d45ec85db1d8d
PYUSD Attestation 01 2026.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2026-01 16/01/2026 / 30/01/2026	11	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	9c2dd4e155aa168d21525317ad94ce5863d3cfcf4599e660f497447c55824884
PYUSD Attestation 02 2024.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2024-02 05/02/2024 / 29/02/2024	7	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	21a6da646347b9d45bdbfb0a894874909adec08ed184d19a5efc6e436c9b10a6
PYUSD Attestation 02 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-02 13/02/2025 / 28/02/2025	9	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	bbb97eefa2513f8b7ce64ec629c01ee11324f169c6540230ba337d87eabfc202
PYUSD Attestation 02 2026.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2026-02 10/02/2026 / 27/02/2026	11	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	162b4ecd5b25eaff73b39bef699d9abbdf32307b555b6ae80035e1b347751f09
PYUSD Attestation 03 2024.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2024-03 12/03/2024 / 29/03/2024	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	f2b9ad7667a3b16e497128486c2684b76a48447fcea36308cb7a9ebe1d3bf84
PYUSD Attestation 03 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-03 18/03/2025 / 31/03/2025	9	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	bf62df0a0fb02096ce73f38cdb2c7b7d7b1bc9bc94c03886f104e1f49ceb6aa0
PYUSD Attestation 03 2026.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2026-03 10/03/2026 / 31/03/2026	12	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	721db3f8e07fbc3643523317a74770017702d7269cdeb6a0ee471b63f291d1a1

Fichier	Catégorie	Période / dates	Page s	Préparateur	SHA-256
PYUSD Attestation 04 2024.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2024-04 22/04/2024 / 30/04/2024	7	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	dd26bb83dc781a5691ad9ba3f9c943340bb6907fa3dea9f6f3ace3c913e5fd44
PYUSD Attestation 04 2025.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2025-04 10/04/2025 / 30/04/2025	9	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	9f4048ca037def077686ca716af5b5b42a83533dfc822b88cd2ce69c9e32863e
PYUSD Attestation 04 2026.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2026-04 08/04/2026 / 30/04/2026	11	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	de0949e4b4a86f3253c97448adaaa52885841a0b18a78e1a0508eeca9634aa53
PYUSD Attestation 05 2024.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2024-05 16/05/2024 / 31/05/2024	8	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	286f65dbf15ef81cce32c675b7793199c4b968ed3cab7ea0a11c1bdf672bbba
PYUSD Attestation 05 2025.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2025-05 08/05/2025 / 30/05/2025	9	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	7fe2e5a8bf8694ab8eba31625e3736a19a052f50d57cd88c5035887ae69b4a9e
PYUSD Attestation 05 2026.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2026-05 11/05/2026 / 29/05/2026	11	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	d0056df799e8db35fe629ca432ca125dda7fce2c137a9ad01c0552b9df56196b
PYUSD Attestation 06 2024.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2024-06 04/06/2024 / 28/06/2024	8	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	596d508fa49e2df85389fa9285dc2708ace6d39c6d53108840290a168368d173
PYUSD Attestation 06 2025.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2025-06 09/06/2025 / 30/06/2025	9	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	d01f772651fcaa81252c874acce7797292f83df3f7e33acb023da7a0ff483cde
PYUSD Attestation 06 2026.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2026-06 17/06/2026 / 30/06/2026	11	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	bc79397efc2ab2d5424012428c864bb121efa6e81099a2f28e6d0bfdbd2f0697
PYUSD Attestation 07 2024.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2024-07 26/07/2024 / 31/07/2024	8	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	999af90ba9a56a407deb261cddbdc025bd918b526fb7f3c2d63bc2d41a87dd1

Fichier	Catégorie	Période / dates	Pages	Préparateur	SHA-256
PYUSD Attestation 07 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-07 08/07/2025 / 31/07/2025	10	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	c68550b5bdcc1b897799e1d04bae6891b6eda4460ef608d28b9a0c57a16940ad
PYUSD Attestation 08 2023.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2023-08 08/08/2023 / 31/08/2023	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	57eac032d2a78a4539c52372de9e410b1dd24c85dee1516282c487636c8ac435
PYUSD Attestation 08 2024.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2024-08 27/08/2024 / 30/08/2024	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	68e394541d7876e9e5929c2d83462d6e6b2ffdf300888988cff9a1d56f359e3
PYUSD Attestation 08 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-08 07/08/2025 / 29/08/2025	11	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	02523e55a6691633c6849825ceedde0ea675abfc0e05f6c4e3a10ccd62c3d24d
PYUSD Attestation 09 2023.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2023-09 18/09/2023 / 29/09/2023	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	be65bf48c3cf2a3130964b272fa477c7570aa0d3841b1a53253532cc735c24ad
PYUSD Attestation 09 2024.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2024-09 18/09/2024 / 30/09/2024	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	1c3886f2a38e7eda4f5ab814ec3be654dc2fbd471f862ad1c77af1d7fe437f798
PYUSD Attestation 09 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-09 08/09/2025 / 30/09/2025	11	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	c60ad2ce5039ccc8bda0bdcbe8c25aa12de09dc73035a14a9ea6821591e1fed1
PYUSD Attestation 10 2023.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2023-10 19/10/2023 / 31/10/2023	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	308c79d17f85b74ae9f0d7cd1772da3733a68400ca03a79c01d0d69f7024a525
PYUSD Attestation 10 2024.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2024-10 11/10/2024 / 31/10/2024	8	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	ff8e9703aae3c282b8feed7283156375e779fd30f8c7da8f60e86da0621888fb
PYUSD Attestation 10 2025.pdf	Attestation indépendante et rapport de gestion intégré	2025-10 10/10/2025 / 31/10/2025	11	Paxos management (reserve report) + indépendant accountant	0c4a01d26d3fbfc5858b2d062a04e876f6c899a93c94f8a3312e893f2e64660a



Fichier	Catégorie	Période / dates	Page s	Préparateur	SHA-256
PYUSD Attestation 11 2023.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2023-11 20/11/2023 / 30/11/2023	8	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	a14cf98ec6eb5d72cb274d54e807ca4ea5ee7842ddc33af4e18caef99b14e808
PYUSD Attestation 11 2024.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2024-11 25/11/2024 / 29/11/2024	7	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	39e1d94e003bc9fb0d72a5c4704b2e0dde0fd5a9a0146d439e4637195a8789dc
PYUSD Attestation 11 2025.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2025-11 10/11/2025 / 28/11/2025	11	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	d33cfb9291202bab40ec4da4580dbe7359b253416f2ec7e951677c350b2a8899
PYUSD Attestation 12 2023.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2023-12 27/12/2023 / 29/12/2023	8	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	32af08260401c71da36a433b4e9e10c71da51a99cc755d98894ab2432c529840
PYUSD Attestation 12 2024.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2024-12 02/12/2024 / 31/12/2024	7	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	2a3c4767603045eb7549b6d9b578bad80cbd9496f7f1e4cdf874fcec9d36f4
PYUSD Attestation 12 2025.pdf	Attestation indépendant e et rapport de gestion intégré	2025-12 17/12/2025 / 31/12/2025	11	Paxos manageme nt (reserve report) + independen t accountant	8f6008cb2e7482e53300e1db6a0ca3906d9dd1492b4457b13d0f16bf12fb2290
Press Release_ PayPal Brings PayPal USD to Users Across 70 Markets.pdf	Communiqu é officiel PayPal	2026-03	6	PayPal	50082c76dca6395624998419604dd95f2ceb6549a8a20ef94de9d5b11155e3ba
Press Release_ PayPal USD Expands to Arbitrum, Bringing Layer 2 Efficiency to Multi-Chain Development Stack.pdf	Communiqu é officiel PayPal	2025-07	7	PayPal	f01cd0f0910e87cef541180eb1bd79f53a3ee7ee8d634e5a76aa06edb3c907c1
Stablecoin_Reserve_Report_Juillet_2026(7).docx	Référence graphique BECTRA	2026-07	—	BECTRA	99ba3a669727def93ec677a8433973716adf3a683f4d46c1766389cf599bd13
Texte collé(20).txt	Prompt de mission		—	Utilisateur	d497a8440befd307c74cbce343c00c9f9bdc0792d55faceddccc043a50c1fef3

Annexe B — Anomalies, limites et hypothèses

B.1 Anomalies

ID	Gravité	Objet	Traitement	Statut
A-001	Élevée	Incohérence interne du total — PYUSD Attestation 07 2024.pdf	Le jeu de données retient la somme des composants et le tableau de synthèse, tous deux à 638 945 680 USD.	Non résolue auprès de l'émetteur.
A-002	Moyenne	Année erronée dans plusieurs tableaux — PYUSD Attestation 01 2026.pdf	Normalisation à 2026 fondée sur la couverture, l'opinion KPMG, la séquence temporelle et les échéances.	Anomalie source documentée.
A-003	Moyenne	CUSIP au check digit invalide — PYUSD Attestation 09 2023.pdf	Identifiant conservé verbatim et exclu de toute substitution conjecturale.	Vérification externe non disponible.



ID	Gravité	Objet	Traitement	Statut
A-004	Faible	Décalage entre première quantité Arbitrum attestée et annonce publique — PYUSD Attestation 07 2025.pdf / communiqué PayPal	Interprété comme déploiement/prépositionnement avant annonce; aucune conclusion de commercialisation anticipée.	Expliqué, non contradictoire en soi.
A-005	Faible	Décalage entre première quantité Stellar attestée et annonce publique — PYUSD Attestation 08 2025.pdf / annonce Stellar	Interprété comme prépositionnement/test avant annonce; aucune conclusion au-delà des dates observées.	Expliqué, non contradictoire en soi.

B.2 Limites

ID	Sujet	Limite
L-01	Rapports Paxos séparés	Aucun des rapports de portefeuille Paxos auto-déclarés séparés n'a été fourni; le corpus contient les états de gestion intégrés aux attestations indépendantes. Une réconciliation document-à-document avec les fichiers Paxos séparés n'est donc pas possible.
L-02	On-chain historique complet	La ventilation par réseau n'est pas publiée dans les attestations Withum de mai à décembre 2024; seules les quantités combinées Ethereum + Solana sont démontrables.
L-03	Contrôle on-chain au bloc exact	Les PDF indiquent des API/nœuds et des contrats, mais le numéro de bloc exact n'est pas systématiquement publié. Le contrôle reproduit la réconciliation des tableaux, pas une relecture historique indépendante de chaque bloc.
L-04	Contreparties	Les noms réels des banques et contreparties sont anonymisés (« Bank 1 », « Bank 2 ») dans les rapports KPMG et non communiqués dans les rapports Withum.
L-05	Revenus réalisés	Les attestations ne publient pas les revenus effectivement gagnés ni leur partage contractuel détaillé entre Paxos et PayPal. Les estimations sont des ordres de grandeur, pas des revenus audités.
L-06	Rewards	La quantité de PYUSD détenue dans les comptes PayPal éligibles n'est pas publiée; le coût total du programme de rewards ne peut pas être calculé.
L-07	Droits par juridiction	Le communiqué « 70 marchés » ne remplace pas une analyse locale exhaustive des licences, fonctionnalités, restrictions et droits de chaque pays.
L-08	Contrôles techniques	Les rôles d'administration, clés, multisig, procédures de rotation, audits de smart contracts et ponts interchaines ne sont pas tous documentés dans les sources fournies.
L-09	FDIC pass-through	L'éligibilité dépend de l'opt-in, de la capacité de Paxos à identifier le détenteur, des registres, de la banque, de la capacité de propriété et des autres dépôts; aucune couverture individuelle ne peut être affirmée sur la base des attestations.
L-10	Phase 2 dynamique	Le modèle dynamique requiert des données intrajournalières, historiques de rachats/mints, délais de règlement, haircuts contractuels, limites par contrepartie et métriques de liquidité non publiées.

B.3 Hypothèses

ID	Sujet	Hypothèse
H-01	Stress tests	Haircuts et taux de rachat sont des hypothèses paramétrables, non des prévisions.
H-02	Liquidité repo	Les reverse repos KPMG sont traités comme liquidité à très court terme compte tenu de leurs échéances observées généralement overnight; une indisponibilité opérationnelle reste possible.
H-03	CUSIP juillet 2024	Le total cohérent de 638 945 680 USD est retenu, car il correspond à la synthèse et à la somme des composants.
H-04	Date janvier 2026	Les mentions « janvier 2025 » dans certains tableaux sont des coquilles; l'observation canonique est le 16 janvier 2026.
H-05	Income proxy	Lorsque calculé, le revenu repo annualisé est une extrapolation du taux et de la juste valeur à la date; il ne tient compte ni des jours effectifs, ni des frais, ni des changements de portefeuille.
H-06	Portefeuille CUSIP	Les lignes portant le même CUSIP et des contreparties différentes sont agrégées pour la concentration, mais conservées séparément dans la base.

Annexe C — Sources officielles externes

Les sources ont été vérifiées au 4 août 2026. Les propositions réglementaires sont identifiées comme telles. Les liens sont cliquables.

[EXT-01] Paxos — PayPal USD (PYUSD) Transparency Reports (Consulté le 2026-08-04). Statut : Page officielle en vigueur. Champ : Distinction rapports Paxos auto-déclarés et attestations indépendantes; transition Withum/KPMG. Conséquence : Le corpus fourni contient 35 attestations indépendantes avec états de gestion intégrés, mais aucun des rapports Paxos séparés publiés cinq jours ouvrés après clôture. <https://www.paxos.com/pyusd-transparency>

[EXT-02] Paxos — US Dollar-Backed Stablecoin Terms and Conditions (Dernière modification 2026-06-30). Statut : Conditions contractuelles officielles en vigueur à la date de consultation. Champ : Émission, rachat, réserves, FDIC, contrôles administratifs. Conséquence : Le rachat direct via la plateforme Paxos requiert un compte, des contrôles de conformité et peut être soumis à minima/horaires; le pass-through FDIC est conditionnel et limité à la composante cash. <https://www.paxos.com/terms-and-conditions/stablecoin-terms-conditions>

[EXT-03] Paxos — Illegal Activity Terms (Consulté le 2026-08-04). Statut : Conditions officielles. Champ : Gel, saisie, destruction, refus de rachat. Conséquence : Les pouvoirs administratifs et de conformité dépassent la seule qualité financière des réserves. <https://www.paxos.com/terms-and-conditions/illegal-activity-terms>

[EXT-04] PayPal Digital, Inc. — Cryptocurrency Terms and Conditions (Dernière mise à jour 2026-05-19). Statut : Conditions officielles en vigueur à la date de consultation. Champ : Crypto Accounts, omnibus, achat/vente PYUSD, rewards, transferts. Conséquence : PayPal Digital détient les crypto-actifs en comptes omnibus; le client ne détient pas un token identifiable ni une blockchain déterminée; PayPal Digital ne garantit pas Paxos. <https://www.paypal.com/us/legalhub/paypal/cryptocurrencies-tnc>

[EXT-05] OCC — Application by Paxos Trust Company, LLC to Convert to an Uninsured National Trust Bank — Conditional Approval (2025-12-12). Statut : Décision officielle conditionnelle. Champ : Conversion, activités, capital, conditions. Conséquence : Charte nationale de trust n°25379; l'établissement ne collecte pas de dépôts et n'est pas assuré par la FDIC. <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2025/nr-occ-2025-125e.pdf>

[EXT-06] NYDFS — Guidance on the Issuance of U.S. Dollar-Backed Stablecoins (2022-06-08). Statut : Guide historique; pertinent pour périodes NYDFS et continuité documentée par Paxos. Champ : Couverture, actifs admissibles, rachat, attestations. Conséquence : Couverture à chaque fin de jour ouvré, rachat au pair sous conditions raisonnables, attestations mensuelles à deux dates. https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/industry_letters/il20220608_issuance_stablecoins

[EXT-07] OCC — GENIUS Act Regulations: Notice of Proposed Rulemaking (2026-02-25). Statut : Proposition — non finale. Champ : Mise en œuvre prudentielle du GENIUS Act. Conséquence : Ne pas traiter les exigences proposées comme définitives; le GENIUS Act a été promulgué le 18 juillet 2025 et son entrée en vigueur dépend du calendrier légal/réglementaire. <https://www.occ.gov/news-issuances/bulletins/2026/bulletin-2026-3.html>

[EXT-08] OCC — GENIUS Act: Reporting Forms and Instructions (2026-06-11). Statut : Collecte proposée — commentaires ouverts à la date de publication. Champ : Formulaire PS-01 hebdomadaire et PS-02 trimestriel. Conséquence : Indique la direction du reporting futur, sans créer à elle seule une obligation définitive à la date du rapport. <https://www.occ.gov/news-issuances/bulletins/2026/bulletin-2026-24.html>

[EXT-09] FDIC — Notice of Proposed Rulemaking to Establish GENIUS Act Requirements and Standards (2026-04-07). Statut : Proposition — non finale. Champ : Réserves de stablecoins et assurance des dépôts. Conséquence : La proposition indique que les dépôts de réserve ne seraient pas assurés aux détenteurs en pass-through; elle ne doit pas être présentée comme règle finale. <https://www.fdic.gov/news/financial-institution-letters/2026/notice-proposed-rulemaking-establish-genius-act>

[EXT-10] AICPA/CIMA — 2025 Criteria for Stablecoin Reporting: Specific to Asset-Backed Fiat-Pegged Tokens (2025). Statut : Critères professionnels publiés. Champ : Présentation des tokens remboursables et actifs disponibles; risques/contrôles. Conséquence : Référentiel adopté dans les rapports KPMG à partir de 2025. <https://www.aicpa-cima.com/resources/download/stablecoin-reporting-criteria>

[EXT-11] Union européenne — Règlement (UE) 2023/1114 — MiCA, articles 48 à 50 (2023-05-31). Statut : Règlement en vigueur selon son calendrier d'application. Champ : E-money tokens dans l'Union. Conséquence : Droit au remboursement au pair et prohibition de rémunérations liées à la durée de détention pour les EMT; l'application à une offre PYUSD et à ses rewards dépend du statut et de l'autorisation dans la juridiction. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>

[EXT-12] PayPal — PayPal USD Expands to Arbitrum (2025-07-17). Statut : Communiqué officiel fourni. Champ : Déploiement Arbitrum. Conséquence : Déploiement Layer 2 et cas d'usage paiement; ne documente pas à lui seul les contrôles de mint/burn ou le pont interchaînes. <https://newsroom.paypal-corp.com/2025-07-17-PayPal-USD-Expands-to-Arbitrum-Bringing-Layer-2-Efficiency-to-Multi-Chain-Development-Stack>

[EXT-13] PayPal — PayPal Brings PayPal USD to Users Across 70 Markets (2026-03-17). Statut : Communiqué officiel fourni. Champ : Distribution internationale PayPal. Conséquence : Élargissement géographique; la disponibilité et les fonctionnalités ne valent pas droit automatique de rachat direct auprès de Paxos. <https://newsroom.paypal-corp.com/2026-03-17-PAYPAL-BRINGS-PAYPAL-USD-TO-USERS-ACROSS-70-MARKETS>

[EXT-14] Stellar Development Foundation — PayPal USD is now available on Stellar (2025-09-18). Statut : Annonce officielle. Champ : Disponibilité Stellar. Conséquence : Confirme le réseau, mais l'attestation du 29 août 2025 montre une quantité native avant l'annonce publique. <https://stellar.org/press/paypal-pyusd-is-now-available-on-stellar>

[EXT-15] PayPal — Xoom Enables PayPal USD as a Funding Option for Cross-Border Money Transfers (2024-04-04). Statut : Communiqué officiel. Champ : Financement de transferts Xoom. Conséquence : Le solde PYUSD est converti en USD pour financer certains transferts; ce parcours n'est pas un rachat direct Paxos par le bénéficiaire. <https://newsroom.paypal-corp.com/2024-04-04-Xoom-Enables-PayPal-USD-as-a-Funding-Option-for-Cross-Border-Money-Transfers>

[EXT-16] PayPal — PayPal PYUSD To Bring Speed and Reduced Costs to Cross-Border Payments with Xoom (2024-11-19). Statut : Communiqué officiel. Champ : Règlement de transferts Xoom via Yellow Card. Conséquence : PYUSD peut servir de rail de règlement entre intermédiaires sans que le destinataire final détienne nécessairement du PYUSD. <https://newsroom.paypal-corp.com/2024-11-19-PayPal-PYUSD-To-Bring-Speed-and-Reduced-Costs-to-Cross-Border-Payments-with-Xoom>

[EXT-17] PayPal — Buy. Hold. Earn Rewards. PayPal Unlocks Rewards for Holding PayPal USD (2025-04-23). Statut : Communiqué officiel; conditions et taux susceptibles de modification. Champ : Rewards PayPal et Venmo. Conséquence : Le programme avait été annoncé à 3,7 %; son caractère commercial et modifiable confirme qu'il ne constitue pas un droit direct aux revenus des réserves. <https://newsroom.paypal-corp.com/2025-04-23-Buy-Hold-Earn-Rewards-PayPal-Unlocks-Rewards-for-Holding-PayPal-USD>

[EXT-18] PayPal — PayPal, Inc. & PayPal Digital, Inc. State Licenses (Consulté le 2026-08-04). Statut : Page officielle. Champ : Licences de transmission monétaire et activités de monnaie virtuelle aux États-Unis. Conséquence : Confirme que les entités de distribution et de garde ont leurs propres périmètres de licence; ces licences ne font pas de PayPal Digital l'émetteur de PYUSD. <https://www.paypal.com/us/webapps/mpp/licenses>

[EXT-19] PayPal Ventures — PayPal Ventures Invests in Mesh (2024-01-29). Statut : Communiqué officiel. Champ : Investissement réglé en PYUSD. Conséquence : Montre un usage transactionnel de PYUSD par une entité du groupe, sans rôle dans l'émission, la garde réglementaire des réserves ou le rachat. <https://newsroom.paypal-corp.com/2023-01-29-PayPal-Ventures-Invests-in-Mesh>

[EXT-20] PayPal — PayPal USD (PYUSD) Stablecoin product page (Consulté le 2026-08-04). Statut : Page commerciale officielle; taux susceptible de changement. Champ : Achat, transfert, conversion et rewards. Conséquence : La page affichait 4 % de rewards annuels et précisait que le taux est susceptible de changer, après une annonce initiale à 3,7 % en 2025. <https://www.paypal.com/us/digital-wallet/manage-money/crypto/pyusd>

Annexe D — Statut final de livraison

Élément	Valeur	Statut
Première observation	08/08/2023	Contrôlée
Dernière observation	30/06/2026	Contrôlée
Rapports Paxos séparés fournis	0	Limite explicitée
Attestations indépendantes	35	35 SHA-256 uniques
Observations	70	Réconciliées
Lignes CUSIP totales	237	Directes et collatéral séparés
CUSIP directs uniques	24	Check digit contrôlé
Lignes reverse repo	82	Réconciliées
Blockchains	4	Contrats officiels documentés
Réconciliations	OK avec trois anomalies sources documentées et deux décalages d'annonce sans effet sur les totaux	OK / alertes documentaires
Classeur Excel	BECTRA_Modele_PYUSD_2023_2026.xlsx	Archive OOXML et formules contrôlées
Rapport Word	BECTRA_Analyse_CUSIP_PYUSD_2023_2026.docx	Rendu intégral vérifié visuellement avant livraison